

Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen

Das Internationale Finanzmarkt-, Privat- und
Zivilprozessrecht Deutschlands, Österreichs,
der Schweiz und Liechtensteins

herausgegeben von

Dirk A. Zetzsche und Matthias Lehmann

mit Beiträgen von

Georg Eckert, Johannes Gasser, Peter Jung, Christoph Kumpan,
Matthias Lehmann, Eva Micheler, Helene Rebholz,
Dörte Poelzig, Marlene Schmidt, Ulrich G. Schroeter,
Astrid Stadler, Christoph Thole, Rüdiger Wilhelmi,
Martin Winner und Dirk A. Zetzsche

Mohr Siebeck

Digitaler Sonderdruck des Autors mit Genehmigung des Verlages

Dirk A. Zetzsche, geboren 1975; Studium der Rechtswissenschaften in Düsseldorf und Toronto; 2004 LL.M. und Promotion (Thema: „Aktionärsinformation in der börsennotierten Aktiengesellschaft“); 2012 Habilitation in Düsseldorf mit einer Arbeit zu den Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage und Verleihung der Lehrbefugnis für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht, Rechtsvergleichung, Rechtsökonomie und Rechtsethik; von 2012 bis 2016 Universitätsprofessor an der Universität Liechtenstein und Inhaber des Propter Homines Lehrstuhls für Bank- und Finanzmarktrecht; seit 2016 Universitätsprofessor an der Universität Luxemburg und Inhaber des ADA Chairs in Financial Law/Inclusive Finance; Direktor des Instituts für Unternehmensrecht an der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf.

Matthias Lehmann, geboren 1972; Studium der Rechtswissenschaften in Jena, Paris und New York; 1998 D.E.A. an der Universität Paris 2; 2002 erste Promotion in Jena (Thema: „Die Schiedsfähigkeit wirtschaftsrechtlicher Streitigkeiten als transnationales Rechtsprinzip“), 2004 LL.M. an der Columbia Universität, 2008 Habilitation in Bayreuth (Thema: „Vom Wertpapierrecht zum Recht der Finanzinstrumente“) und Verleihung der Lehrbefugnis für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht, Internationales Privatrecht, Zivilprozessrecht und Rechtsvergleichung; 2011 zweite Promotion (J.S.D.) an der Columbia Universität, NYC (Thema: „From Conflict of Laws to Global Justice“); von 2009 bis 2014 Universitätsprofessor an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg; seit 2014 Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Europäisches und Internationales Privatrecht und Wirtschaftsrecht sowie geschäftsführender Direktor des Instituts für Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung an der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn.

ISBN 978-3-16-155670-8

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2018 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohr.de

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde-Druck in Tübingen gesetzt, auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Digitaler Sonderdruck des Autors mit Genehmigung des Verlages

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	XV
Allgemeines Literaturverzeichnis	XXXV
Abkürzungsverzeichnis	XXXIX

§ 1 Das Finanzmarktrecht im Internationalen Privatrecht (von Matthias Lehmann)	1
A. Finanzmarktrecht und IPR – ein schwieriges Verhältnis	5
B. Methodische Ansätze zur Bewältigung des Konflikts zwischen IVwR und IPR im Finanzmarktrecht	13
C. Verortung des Finanzmarktrechts im geltenden IPR	21
D. Die Zukunft: Globales Finanzmarktrecht	37
E. Fazit	47

§ 2 Acht Thesen zum Finanzmarktrecht im Internationalen Zivilprozessrecht (von Christoph Thole)	49
A. Einführung	50
B. Vertragsgerichtsstand (Art. 7 Nr. 1 Brüssel Ia-VO/ Art. 5 Nr. 1 LugÜ)	52
C. Verbrauchergerichtsstand (Art. 17 f. Brüssel Ia-VO/ Art. 15 f. LugÜ)	56
D. Deliktgerichtsstand (Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO/ Art. 5 Nr. 3 LugÜ)	60
E. Gerichtsstand der Streitgenossenschaft (Art. 8 Nr. 1 Brüssel Ia-VO/Art. 6 Nr. 1 LugÜ)	70
F. Kollektiver Rechtsschutz und Internationales Prozessrecht	72
G. Insolvenzrechtliche Fragen	72
H. Fazit	74

§ 3 Drittstaaten im Finanzmarktrecht – Überlegungen zum Brexit (von Matthias Lehmann und Dirk Zetzsche)	75
A. Einleitung	77
B. Grundsatzfragen der grenzüberschreitenden Erbringung von Finanzdienstleistungen	78
C. Drittstaatenzugang über Äquivalenzprinzip	81
D. EU-Tochtergesellschaft	94

E. Drittstaatenzugang nach mitgliedstaatlichem Recht	95
F. Fazit	97
§ 4 Gerichtsstands- und Rechtswahlklauseln in Finanzdienstleistungsverträgen unter besonderer Berücksichtigung des Verbraucherschutzes (von Johannes Gasser)	99
A. Einleitung	100
B. Zulässigkeit der Vereinbarung	105
C. Formvorschriften	121
D. Zusammenfassung	125
§ 5 Das internationale Privat- und Zivilverfahrensrecht des elektronischen Vertriebs von Finanzdienstleistungen (von Peter Jung)	127
A. Einführung	129
B. Elektronische öffentliche Werbung und Offertstellung für Finanzdienstleistungen	131
C. Elektronische Direktwerbung	141
D. Elektronischer Vertragsschluss über das Internet	142
E. Online-Brokerage	162
F. Rechte und Pflichten aus elektronisch vertriebenen Finanzinstrumenten	173
G. Fazit	176
§ 6 Grenzüberschreitende Anlageberatung und Vermögensverwaltung (von Helene Rebholz)	177
A. Rechtliche Grundlagen	178
B. Grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung	180
C. Internationales Verfahrens- und Privatrecht	188
D. Fazit	196
§ 7 Das grenzüberschreitende Investmentdreieck – das IPR und IZPR der Investmentfonds (von Dirk Zetzsche)	199
A. Einleitung	200
B. Das grenzüberschreitende Investmentdreieck	201
C. Anlagebeziehung (Anleger bzw. „Fonds“ zu Verwalter und Verwahrer)	209
D. Intermediärsbeziehung (Verwalter zum Verwahrer et vice versa)	252
E. Investitionsbeziehung („Fonds“ zum Anlagegegenstand)	257
F. Drittbeziehung (Schädigung des Fondsvermögens durch Dritte)	261
G. Fazit und Thesen	262

§ 8 Grenzüberschreitende Depotketten und Investorenrechte (von Eva Micheler)	265
A. Einführung	265
B. Aufbau von Depotketten	267
C. Konsequenzen	269
D. Perspektive deutscher Anleger	276
E. Fazit	280
 § 9 Börsen und außerbörsliche Handelssysteme – Die kollisionsrechtliche Behandlung von grenzüber- schreitenden Wertpapierdienstleistungen (von Christoph Kumpan)	281
A. Einleitung	283
B. Rechtswahlklauseln in den Handelsbedingungen von Finanzmarktplätzen bzw Handelssystemen	283
C. Objektive Anknüpfung bei Verträgen über die Dienstleistungen von multilateralen Handelssystemen und geregelten Märkten	285
D. Objektive Anknüpfung bei Börsen- bzw Handelssystem- innengeschäften	296
E. Besonderheiten bei Retailhandelssystemen	307
F. Anknüpfung bei systematischen Internalisierern	308
G. Anknüpfung bei dem Handel vorgelagerten Verträgen mit Wertpapierfirmen	310
H. Zusammenfassung	313
 § 10 Grenzüberschreitende Derivate, zentrale Gegenparteien und EMIR (von Rüdiger Wilhelmi)	315
A. Einleitung	315
B. Definition, Arten und Bedeutung der Derivate	316
C. Rechtliche Grundlagen der Derivate	326
D. Internationales Privatrecht der Derivate	332
E. Internationales Zivilprozessrecht der Derivate	348
F. Regulierung grenzüberschreitender Derivategeschäfte	349
G. Fazit	355
 § 11 Grenzüberschreitende Verhaltenspflichten und Haftung von Rating-Agenturen (von Ulrich G. Schroeter)	357
A. Einführung	359
B. Grenzüberschreitende Verhaltenspflichten der Rating-Agenturen . .	366
C. Gerichtliche Zuständigkeit zur Durchsetzung der Haftung von Rating-Agenturen	374

D. Haftung der Rating-Agenturen gegenüber Emittenten oder Anlegern nach Art. 35a EU-RatingVO	381
E. Haftung der Rating-Agenturen gegenüber Emittenten: Anwendbares Recht	389
F. Haftung der Rating-Agenturen gegenüber Anlegern: Anwendbares Recht	394
G. Auswirkungen US-amerikanischer Schutzstandards zugunsten der Rating-Agenturen	401
H. Fazit	406

§ 12 Grenzüberschreitende Haftung für fehlerhafte Prospekte (von Martin Winner und Marlene Schmidt) 409

A. Vorbemerkung	409
B. Grundlagen	410
C. Der Gerichtsstand	414
D. Das anwendbare Recht	425
E. Zusammenfassung	434

§ 13 Grenzüberschreitendes Unternehmenskapitalmarktrecht für den Sekundärmarkt (von Georg Eckert) 437

A. Einleitung	438
B. Insiderrecht einschließlich Ad-hoc-Publizität	439
C. Wesentliche Beteiligungen	465
D. Übernahmerecht	470
E. Fazit	477

§ 14 Grenzüberschreitende Marktmanipulation (von Dörte Poelzig) 479

A. Marktmanipulationsverbot gem. Art. 12, 15 MAR	482
B. Räumlicher Anwendungsbereich von Art. 15 MAR	487
C. Ausländische Regelungen	491
D. Grenzüberschreitende Durchsetzung des Marktmanipulationsverbots	493
E. Zusammenfassung	517

§ 15 Kollektiver Rechtsschutz bei Anlegermassenschäden (von Astrid Stadler) 519

A. Ausgangssituation	521
B. Prozessuale Instrumente zur kollektiven Durchsetzung von Ansprüchen aus Anlegermassenschäden	525

C. Internationale Zuständigkeit für Massenklagen nach der Brüssel Ia-Verordnung	531
D. Kollektive Vergleiche	536
Autorenverzeichnis	547
Stichwortverzeichnis	549

§ 11 Grenzüberschreitende Verhaltenspflichten und Haftung von Rating-Agenturen

Literatur

Arntz, Marthe-Marie, Die Haftung von Ratingagenturen gegenüber fehlerhaft bewerteten Staaten und Unternehmen, BKR 2012, 89; Basler Ausschuss, Working Paper on Credit Ratings, 2000, S. 14; Berger, Klaus Peter / Stemper, Marthe-Marie, Haftung von Ratingagenturen gegenüber Anlegern, WM 2010, 2289; Bertschinger, Urs, Rechtsprobleme rund um Ratings und Ratingagenturen, in: Nobel, Peter (Hrsg.), Aktuelle Probleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, 1999, S. 87; Blaurock, Uwe, Verantwortlichkeit von Ratingagenturen – Steuerung durch Privat- oder Aufsichtsrecht?, ZGR 2007, 603; Buck-Heeb, Petra, Kapitalmarktrecht, 8. Aufl. 2016; Coffee, John C., Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance, 2006; Däubler, Wolfgang, Rechtsschutz gegenüber Giganten?, NJW 2013, 282; ders., Unternehmensrating – ein Rechtsproblem?, BB 2003, 429; Deipenbrock, Gudula, Externes Rating – „Heilsversprechen für internationale Finanzmärkte“, BB 2003, 1849; Deipenbrock, Gudula, The European Civil Liability Regime for Credit Rating Agencies from the Perspective of Private International Law – Opening Pandora’s Box?, 11/2 ICCLJ (2015), 3; Dutta, Anatol, Das Statut der Haftung aus Vertrag mit Schutzwirkung für Dritte, IPRax 2009, 293; ders., Die Haftung amerikanischer Ratingagenturen in Europa – Die Rolle des internationalen Privatrechts, IPRax 2014, 33; ders., Die neuen Haftungsregeln für Ratingagenturen in der Europäischen Union: Zwischen Sachrechtsvereinheitlichung und europäischem Entscheidungseinklang, WM 2013, 1729; Ebenroth, Carsten Thomas / Daum, Thomas, Die rechtlichen Aspekte des Ratings von Emittenten und Emissionen, WM-Sonderbeil. 5/1992, 1; Emmenegger, Susan, Rating und Haftung, in: Wiegand, Wolfgang (Hrsg.), Berner Bankrechtstag 2005, Band 12: Basel II – die rechtlichen Konsequenzen, 2006, S. 43; Fiala, Johannes/Kohrs, Christian/Leuschner, Sabine, Die Haftung des Experten für anlagebeeinflussende Äußerungen am Beispiel der Haftung für Versicherungsratings, VersR 2005, 742; Fuchs, Dominik, Die Zuständigkeit U.S.-amerikanischer und europäischer Gerichte zur Feststellung der Anerkennung und Vollstreckbarkeit ausländischer (Internet-) Entscheidungen, RIW 2006, 29; García Alcubilla, Raquel/Ruiz del Pozo, Javier, Credit Rating Agencies on the Watch List, 2012; Gass, Matthias, Schadenersatzansprüche bei fehlerhaftem Rating: Die Haftung nach Art 35a der Ratingagenturverordnung, 2014; Gietzelt, Manuel / Ungerer, Johannes, Die neue zivilrechtliche Haftung von Ratingagenturen nach Unionsrecht, GPR 2013, 333; Grundmann, Stefan / Renner, Moritz, Vertrag und Dritter – zwischen Privatrecht und Regulierung, JZ 2013, 379; Haar, Brigitte, Haftung für fehlerhafte Ratings von Lehman-Zertifikaten – Ein neuer Baustein für ein verbessertes Regulierungsdesign im Ratingsektor?, NZG 2010, 1281; dies., Neues zur Haftung von Ratingagenturen im Zuge der zweiten Novelle der Rating-Verordnung (CRA III)?, DB 2013, 2489; Habersack, Mathias/Mülbert, Peter/Schlitt, Michael (Hrsg.), Handbuch der Kapitalmarktinformationen, 2. Aufl. 2013; Habersack, Matthias, Rechtsfragen des Emittenten-Ratings, ZHR 169 (2005), 185; Halfmeier, Axel, Die Haftung von Ratingagenturen gegenüber Kapitalanlegern: Von Sydney lernen?, VuR 2014, 327; Happ, Carolin, Internationaler Rechtsschutz gegen fehlerhafte Ratings, 2015; Holzborn, Timo/Israel, Alexan-

Ulrich G. Schroeter

Digitaler Sonderdruck des Autors mit Genehmigung des Verlages

der, Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz – Die Veränderungen im WpHG, VerkProspG und BörsG und ihre Auswirkungen in der Praxis, WM 2004, 1948; *Husisian, Gregory*, What Standard of Care Should Govern the World's Shortest Editorials?: An Analysis of Bond Rating Agency Liability, 75 Cornell L. Rev. (1990), 411; *Karner, Ernst*, Zur Haftung von Rating-Agenturen, ÖBA 2010, 587; *Kersting, Christian*, Die Dritthaftung für Informationen im Bürgerlichen Recht, 2007; *Krämer, Lutz*, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: *Hadding, Walther/Hopt, Klaus J./Schimansky, Herbert* (Hrsg.), Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – international und national, internes und externes Rating, Bankrechtstag 2004, 2005, S.3; *Lehmann, Matthias*, Civil liability of rating agencies – an insipid sprout from Brussels, CMLJ 2015, 60; *ders.*, Vorschlag für eine Reform der Rom II-Verordnung im Bereich der Finanzmarktdelikte, IPRax 2012, 399, 404; *Lombardini, Carlo*, Droit bancaire suisse, 2. Aufl. 2008; *Loser, Peter*, Die Vertrauenshaftung im schweizerischen Schuldrecht, 2006; *Meyer, Marc*, Rechtsfragen des externen Rating im Kontext aktueller Entwicklungen unter Berücksichtigung der besonderen Bedeutung für Kreditinstitute und Mittelstand, 2006; *Oellinger, Gerhard*, Die Haftung für Ratings: Eine Betrachtung nach österreichischem und deutschem Recht, 2005; *Ohler, Christoph*, Europäische Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit, Kommentar zu den Artikeln 56 bis 60 EGV, der Geldwäscherichtlinie und Überweisungsrichtlinie, 2002; *Oppitz, Martin*, Zur Aufsicht über Ratingagenturen, ÖZW 2011, 62; *Peters, Andreas C.*, Die Haftung und Regulierung von Rating-Agenturen, 2001; *Reidenbach, Dirk*, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, 2006; *Schroeter, Ulrich*, Die regulatorische Verwendung von Ratings an deutschen Börsensegmenten für „Mittelstandsanleihen“: Bestandsaufnahme und Bewertung, ZIP 2016, 703; *ders.*, Ratings – Bonitätsbeurteilungen durch Dritte im System des Finanzmarkt-, Gesellschafts- und Vertragsrechts, 2014; *Seibt, Christoph*, Regulierung und Haftung von Ratingagenturen, in: *Bachmann, Gregor/Casper, Matthias/Schäfer, Carsten/Veil, Rüdiger* (Hrsg.), Steuerungsfunktionen des Haftungsrechts im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, 2007, S. 191; *Silberman, Linda J.*, The Impact of Jurisdictional Rules and Recognition Practice on International Business Transactions: The U.S. Regime, Houston Journal of International Law 26 (2004), 327; *Sprenger, Carsten*, Internationale Expertenhaftung: Die Dritthaftung von Experten im Internationalen Privat- und Zivilverfahrensrecht, 2008; *St. Charles, Kristina*, Regulatory Imperialism: The Worldwide Export of European Regulatory Principles on Credit Rating Agencies, Minnesota Journal of International Law 19 (2010), 399; *Steinrötter, Björn*, Zuständigkeits- und kollisionsrechtliche Implikationen des europäischen Haftungstatbestands für fehlerhaftes Rating, ZIP 2015, 110; *Tönningsen, Gerrit*, Die Regulierung von Ratingagenturen, ZBB 2011, 460; *Trigo Trindade, Rita/Senn, Miriam*, Control and Responsibility of Rating Agencies in Switzerland, in: Institut suisse du droit comparé, Rapports suisses présentés au XVIIème Congrès international de droit comparé, Utrecht, 16 au 22 juillet 2006, 2006, S. 137; *Ulfbeck, Vibe*, Civil liability of Credit Rating Agencies – A professional liability regime?, in: *Kleineman, Jan /Gorton, Lars /Verständig, Aron* (Hrsg.), Perspectives on Credit Rating Agencies, 2013, S. 309; *Vasella, David*, Haftung von Ratingagenturen: Ein Beitrag zur Expertenhaftung, 2011; *Veil, Rüdiger* (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2014, *Vetter, Eberhard*, Rechtsprobleme des externen Ratings, WM 2004, 1701; *von Schweinitz, Oliver*, Die Haftung von Ratingagenturen, WM 2008, 953; *Wagner, Gerhard*, Die Haftung von Ratingagenturen gegenüber dem Anlegerpublikum, in: Festschrift Uwe Blaurock, 2013, S. 467; *Walter, Gerhard/Domej, Tanja*, Internationales Zivilprozessrecht der Schweiz, 5. Aufl. 2012; *Wildmoser, Gerhard /Schiffer, K. Jan /Langoth, Bernd*, Haftung von Ratingagenturen gegenüber Anlegern?, RIW 2009, 657; *Wojcik, Karl-Philipp*, Zivilrechtliche Haftung von Ratingagenturen nach

Ulrich G. Schroeter

Digitaler Sonderdruck des Autors mit Genehmigung des Verlages

europäischem Recht, NJW 2013, 2385; Zimmer, Daniel, Rating-Agenturen: Reformbedarf nach der Reform, in: Festschrift Klaus J. Hopt, 2010, F S. 2689.

A. Einführung

Von spezialisierten Rating-Agenturen erstellte und publizierte Ratings, die in den USA bereits auf eine über einhundertjährige Geschichte zurückblicken, sind auf den europäischen Finanzmärkten ein noch vergleichsweise junges Phänomen.¹ Damit übereinstimmend befindet sich auch die Erschließung und Durchdringung des Rechtsrahmens für Rating-Agenturen in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein noch in ihrem Anfangsstadium. Die weltweite Verwendung von Ratings als Marktinformation und zu regulatorischen Zwecken sowie die Ansässigkeit der international marktbeherrschenden Rating-Agenturen in den USA bewirken dabei, dass Rechtsfragen des Ratings geradezu typischerweise einen besonders ausgeprägten grenzüberschreitenden Bezug aufweisen. Vor diesem Hintergrund werden im Folgenden die grenzüberschreitenden Verhaltenspflichten der Rating-Agenturen sowie deren grenzüberschreitende Haftung behandelt. Es steht dabei die Bestimmung der gerichtlichen Zuständigkeit sowie des anwendbaren Aufsichts-, Vertrags- und Deliktsrechts im Vordergrund, wohingegen sachrechtliche Detailfragen nur knapp angerissen werden.

I. Ratings

Ein „Rating“ ist nach der Legaldefinition des Art. 3 Abs. 1 lit. a EU-RatingVO „ein Bonitätsurteil in Bezug auf ein Unternehmen, einen Schuldtitel oder eine finanzielle Verbindlichkeit, eine Schuldverschreibung, eine Vorzugsaktie oder ein anderes Finanzinstrument oder den Emittenten derartiger Schuldtitel, finanzieller Verbindlichkeiten, Schuldverschreibungen, Vorzugsaktien oder anderer Finanzinstrumente, das anhand eines festgelegten und definierten Einstufungsverfahrens für Ratingkategorien abgegeben wird“. Diese Definition entspricht im Wesentlichen dem auch außerhalb der EU üblichen Begriffsverständnis.²

1. Charakteristika von Ratings

a) Ratings als symbolhaft ausgedrückte Bonitätseinstufungen

Indem Ratings die Bonität (Kreditwürdigkeit) eines Unternehmens (durch ein Unternehmens- oder Emittentenrating) oder eines Wertpapiers (durch ein Emissionsrating) beurteilen, stellen sie Einschätzungen der Wahrscheinlichkeit der versprechensgemäßen, dh vollständigen wie termingetreuen Erfüllung von

¹ S. zur Geschichte der Rating-Agenturen Schroeter, S. 41 ff.

² Schroeter, S. 14.

Zins- und Tilgungsverpflichtungen dar.³ Da niemand die Zukunft objektiv vorhersagen kann, handelt es sich bei Ratings um eine subjektive Meinung⁴ der Rating-Agentur mit Prognosecharakter⁵, und zwar ungeachtet des Umstandes, dass die konkrete Bonitätseinstufung auf Grundlage objektiver Tatsachen zustande gekommen sein mag. Hieraus folgt u. a., dass ein Rating nicht im Rechtssinne „falsch“ sein kann⁶ – eine Erkenntnis, die für die Haftung der Rating-Agenturen bedeutsam ist.

- 5 Die im Rating verkörperte Bonitätseinschätzung der Rating-Agentur besitzt des Weiteren einen sachlich begrenzten Aussagegehalt, weil sie sich ausschließlich auf das Kreditrisiko des gerateten Gegenstandes bezieht und zu sonstigen, mit Investitionen am Finanzmarkt verbundenen Risiken (wie Liquiditäts-, Markt-, Volatilitäts- oder Währungsrisiko) ebenso wenig sagt⁷ wie zur „Qualität“ eines Finanzinstruments.⁸ Unstreitig ist schließlich, dass Ratings keine Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines beurteilten Wertpapiers sind.⁹
- 6 Als prägendes Charakteristikum von Ratings, das in der Definition des Art. 3 Abs. 1 lit. a EU-RatingVO allerdings nicht zum Ausdruck kommt, ist schließlich noch der symbolhafte Ausdruck der Bonitätseinstufung in Form eines Ratingkürzels (AAA, BB+, Caa usw.) zu nennen.¹⁰ Es ist gerade diese verständliche „Codierung“ der Bonitätsinformation, welche die einfache Informationsaufnahme und -verarbeitung durch reale (dh nicht nur modellhafte, iSd neoklassischen ökonomischen Theorie mit einer unbegrenzten Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität ausgestattete) Finanzmarktteilnehmer sichert und damit der wichtigste Grund für die erhebliche Bedeutung von Ratings an den Finanzmärkten sein dürfte.¹¹

3 Seibt, in: Bachmann/Casper/Schäfer/Veil, S. 191, 193; Vetter, WM 2004, 1701, 1701.

4 Deipenbrock, BB 2003, 1849, 1850; Ebenroth/Daum, WM-Sonderbeil. 5/1992, 1, 2; García Alcubilla/Ruiz del Pozo, S. 58; Seibt, in: Bachmann/Casper/Schäfer/Veil, S. 191, 193; St. Charles, Minnesota Journal of International Law 19 (2010), 399, 400; Trigo Trindade/Senn, in: Institut suisse du droit comparé, 137, 137; von Schweinitz, WM 2008, 953, 953.

5 KG v. 12.5.2006 – 9 U 127/05, WM 2006, 1432, 1433; Göres, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, § 25 Rn. 45; Habersack, ZHR 169 (2005), 185, 200; Peters, S. 53; Veil/Teigelack, in: Veil, § 27 Rn. 15.

6 Habersack, ZHR 169 (2005), 185, 195; Kersting, S. 544; Schroeter, S. 796 ff.; Tönningsen, ZBB 2011, 460, 470; Vetter, WM 2004, 1701, 1704. AA Deipenbrock, BB 2003, 1849, 1852; Ebenroth/Daum, WM-Sonderbeil. 5/1992, 1, 8; Lehmann, CMLJ 2015, 60, 64.

7 Schroeter, S. 16.

8 Schroeter, S. 16 f.; aA Ebenroth/Daum, WM-Sonderbeil. 5/1992, 1, 2; Lehmann, CMLJ 2015, 60, 61; wohl auch Emmenegger, in: Wiegand, 43, 52.

9 Habersack, ZHR 169 (2005), 185, 200; Karner, ÖBA 2010, 587, 587; Krämer, in: Hadding/Hopt/Schimansky, S. 31; Lombardini, Kap. XXIV Rn. 73; Schroeter, S. 17 f.

10 Deipenbrock, BB 2003, 1849 (1850); Seibt, S. 193; Wiegand/Emmenegger, S. 53; näher Schroeter, S. 22 ff.

11 S. näher Schroeter, S. 87 ff.

b) Allgemein zugänglich veröffentlichte und „private“ Ratings

Eine weitere bedeutsame Unterscheidung bezieht sich auf die Veröffentlichung des Ratings und damit den Kreis der Finanzmarktteilnehmer, dem das Rating als Marktinformation zugänglich gemacht wird. Im praktischen Regelfall werden Ratings allgemein zugänglich veröffentlicht – heutzutage typischerweise primär über Internet-Websites, aber zudem auch durch Abdruck in den Börsen- und Finanzmarktteilen von Zeitungen und Zeitschriften sowie die Wiedergabe durch elektronische Finanzmarktinformationssysteme – und stehen den Finanzmarktteilnehmern (vor allem Investoren) dadurch unmittelbar und kostenfrei als Information zur Verfügung. Hintergrund ist das sog. „issuer pays“-Geschäftsmodell zahlreicher Rating-Agenturen (darunter namentlich der drei großen international tätigen Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch; s. noch Rn. 14), innerhalb dessen Ratings idR aufgrund eines Ratingvertrages mit dem bewerteten Emittenten und gegen dessen Vergütung erstellt werden – ein Umstand, der bei den Rating-Agenturen zu Interessenskonflikten führen kann.¹² Die Bezahlung der Raterstellung durch den Emittenten ermöglicht es aber, die Ratingkürzel allgemein zugänglich zu veröffentlichen; sie bewirken daher eine Information der gesamten Marktöffentlichkeit. Begleitende, vielfach sehr umfangreiche Ratingberichte¹³ werden dagegen nur zahlenden Abonnenten (idR professionellen Investoren) zugänglich gemacht. Im Rahmen des „investor pays“-Geschäftsmodells, nach dem manche kleinere Rating-Agenturen operieren, sind sowohl Ratingkürzel als auch -berichte demgegenüber nur zahlenden abonnierenden Investoren zugänglich.

Seltener als öffentlich publizierte sind sog. „private“ Ratings, die in Art. 2 Abs. 2 lit. a EU-RatingVO definiert werden als „Ratings, die von Ratingagenturen aufgrund eines Einzelauftrags abgegeben und ausschließlich an die Person weitergegeben werden, die den Auftrag erteilt hat, und die nicht zur öffentlichen Bekanntgabe oder zur Weitergabe an Abonnenten bestimmt sind“. Private Ratings kommen vor allem im Zusammenhang mit Privatplatzierungen von Finanzinstrumenten vor. Wie noch zu zeigen sein wird, werden sie sowohl aufsichts- als auch haftungsrechtlich anders behandelt als Ratings, die den gesamten Finanzmarkt einschließlich aller Marktteilnehmer informieren.

2. Abgrenzung: Kreditauskünfte

Bedeutsam ist die Unterscheidung zwischen Ratings und Kreditauskünften, weil auch Wirtschaftsauskunfteien ihre Auskünfte zur wirtschaftlichen Lage von Unternehmen nicht selten in Form einer Gesamtnote zusammenfassen, die

¹² Zu dem bestehenden Interessenskonflikt – der die Unabhängigkeit der Rating-Agentur beeinträchtigen kann, aber keineswegs muss – s. ausführlich *Schroeter*, S. 705 ff.

¹³ Zu diesen knapp *Schroeter*, S. 27.

sie gelegentlich zudem als „Rating“ bezeichnen.¹⁴ Dabei darf nicht übersehen werden, dass in Kreditauskünften (*credit reports*) primär bonitätsrelevante Tatsachen (wie etwa vergangene Zahlungsverzögerungen oder -ausfälle eines Unternehmens) zusammengestellt werden, wohingegen für Ratings (*credit ratings*) die darin zum Ausdruck kommende Meinung der Rating-Agentur über die künftige Ausfallwahrscheinlichkeit prägend ist.¹⁵ In der Praxis wird dieser Unterschied, dem das Aufsichtsrecht ausdrücklich Rechnung trägt,¹⁶ allerdings erfahrungsgemäß häufig verkannt. Die Folge ist u. a., dass gerichtliche Urteile, die angeblich die Haftung von „Rating-Agenturen“ betreffen, sich tatsächlich nicht selten auf Kreditauskünfte beziehen;¹⁷ der Inhalt solcher Entscheidungen ist daher idR nicht auf Rating-Agenturen übertragbar.

3. Funktionen von Ratings

- 10 Ratings kommen an den heutigen internationalen Finanzmärkten mehrere Funktionen zu. Originär dienten Ratings allein dazu, den Finanzmarkt und dessen Marktteilnehmer über die Bonität eines bestimmten Schuldners oder das Kreditrisiko zu informieren, das mit der Investition in bestimmte Finanzinstrumente verbunden ist (Marktinformationsfunktion).¹⁸ Heute verweisen staatliche und private Regelsetzer auch in rechtlichen Regelungen auf Ratings der Rating-Agenturen und nutzen diese dadurch zur Verfolgung des jeweiligen Regelungszwecks; am international prominentesten vielleicht im „Basel II“-Akkord zum Eigenmittelrecht der Banken (Regulierungsfunktion).¹⁹ Bedeutsam wird die Unterscheidung zwischen beiden Funktionen etwa im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Regulierung von Rating-Agenturen, weil diese Regulierung in der EU an deren Marktinformationsfunktion, in den USA hingegen an deren Regulierungsfunktion anknüpft. Aus diesem Konzeptionsunterschied erwachsen über dogmatische Divergenzen hinaus auch verschiedene praktische Folgen.

4. Ratings als globale Marktinformationen

- 11 Eine Sonderstellung unter den Finanzmarktinformationen kommt Ratings schließlich deshalb zu, weil sie als wohl einziger Marktinformationstyp nicht nur weltweit verfügbar, sondern auch weltweit gleichermaßen verständlich

¹⁴ So etwa in OGH v. 17.2.2015 – 4 Ob 249/14t, ÖBA 2015, 665 m. Anm. *Apathy*; OGH v. 20.3.2015 – 9 Ob 62/14d, dazu *Malainer/Staribacher*, S. 939.

¹⁵ *Schroeter*, S. 21.

¹⁶ Vgl die Definition des aufsichtsrechtlichen Begriffs der Rating-Agentur im US-amerikanischen Recht § 3(a)(61)(A) Securities Exchange Act of 1934: „... , but does not include a commercial credit reporting company“; im europäischen Recht Art. 2 Abs. 2 lit. b EU-RatingVO.

¹⁷ Ein Beispiel ist OLG Frankfurt a. M. v. 7.4.2015 – 24 U 82/14, ZD 2015, 335 f.

¹⁸ *Schroeter*, S. 5 f.

¹⁹ *Schroeter*, S. 6 ff.

sind.²⁰ Grund hierfür ist die „Codierung“ der Bonitätsinformation in Gestalt standardisierter und einfach verständlicher Ratingkürzel, die von inländischen wie ausländischen Marktteilnehmern weitgehend ungeachtet ihrer finanzmarktbezogenen Vorbildung unschwer aufgenommen und verarbeitet werden können; auch Sprachgrenzen spielen insoweit keine Rolle. Hierin unterscheiden sich Ratings maßgeblich von komplexeren Marktinformationen wie Prospekten und Bilanzen.

Dies hat wiederum zur Folge, dass Ratings nicht nur nationale oder regionale, sondern globale Marktinformationen darstellen. So ist in der deutschen Rspr. zu Rating-Agenturen festgehalten worden, dass die von diesen erstellten Bonitätseinstufungen „internationale Beachtung finden und damit ökonomische Entscheidungen von Wirtschaftssubjekten auf der ganzen Welt“ beeinflussen.²¹ Die aus diesem Umstand potentiell resultierenden Haftungsfolgen und der drohende unabsehbare Umfang einer Ratinghaftung sind Faktoren, die – wie noch zu zeigen sein wird – bei der Konkretisierung von Kollisions- und Sachnormen in Rechnung gestellt werden müssen.

II. Rating-Agenturen

Die Ausführungen dieses Kapitels beziehen sich auf Bonitätsbeurteilungen, die von auf das Ratinggeschäft spezialisierten Rating-Agenturen erstellt werden. Die in bestimmten Ländern (namentlich in der Schweiz) durch Geschäftsbanken publizierten Ratings²² sowie durch Zentralbanken erstellte Ratings bleiben dagegen ebenso außer Betracht wie sog. „interne Ratings“, die im Rahmen der Eigenmittelregulierung von Banken eine Rolle spielen.

1. Internationaler Markt der Rating-Agenturen

Der internationale Markt der Rating-Agenturen zählt zu den Finanzteilmärkten mit der stärksten Marktkonzentration; nach dem treffenden Ausspruch eines US-amerikanischen Autors wirkt sogar der Markt für Abschlussprüfungen, der bekanntlich durch die Dominanz der „Big Four“ unter den Prüfungsgesellschaften gekennzeichnet ist, „open and competitive in comparison to the market for credit ratings“.²³ Der globale Markt für Ratings wird seit langem durch drei große Rating-Agenturen beherrscht, nämlich Moody's Investors Service und Standard & Poor's Ratings Services (beide mit Satzungssitz und Hauptverwaltung in New York) sowie Fitch Ratings²⁴ (aus historischen Gründen mit zwei operativ tätigen Obergesellschaften, nämlich der in New York registrierten

²⁰ *Schroeter*, S. 94f.

²¹ OLG Frankfurt a.M. v. 28.11.2011 – 21 U 23/11, WM 2011, 2360, 2363.

²² Dazu *Emmenegger*, in: *Wiegand*, S. 56; *Trigo Trindade/Senn*, S. 139.

²³ *Coffee*, S. 284.

²⁴ *Schroeter*, S. 34f.

Fitch Inc. und der in London registrierten Fitch Ltd., die beide als Hauptverwaltungen des sich als „dual-headquartered“ bezeichnenden Ratingunternehmens verstanden werden).

- 15 Alle drei marktbeherrschenden Ratingunternehmen sind konzernartig strukturiert und unterhalten Tochtergesellschaften, Zweigniederlassungen oder große Büros in diversen Ländern, darunter auch Tochtergesellschaften in Deutschland. Demgegenüber verfügt keine der drei großen Rating-Agenturen über Niederlassungen oder Tochtergesellschaften in Österreich, der Schweiz oder Liechtenstein;²⁵ in diesen Ländern ansässige Emittenten und Investoren werden vielmehr durch die US-amerikanische Hauptniederlassung oder durch die deutsche Tochtergesellschaft mit Ratings versorgt.
- 16 Statistiken, die von der europäischen Aufsichtsbehörde ESMA und ihrem US-amerikanischen Äquivalent SEC jährlich veröffentlicht werden, beziffern die Marktanteile auf dem jeweiligen Ratingmarkt wie folgt: Im Jahre 2014 besaßen unter den in der EU registrierten Rating-Agenturen die europäischen Tochtergesellschaften von Standard & Poor's 40,42%, von Moody's 34,67% und von Fitch 16,80% (insgesamt also 91,89%) Marktanteil.²⁶ In den USA stellte sich die Situation ähnlich dar, weil Ende 2014 auf Standard & Poor's 48,6%, auf Moody's 34,8% und auf Fitch 12,4% des US-amerikanischen Ratingmarktes (insgesamt also 95,8%) entfielen.²⁷ Diese Marktaufteilung ist im Zeitlauf weitgehend stabil geblieben und hat sich selbst in Reaktion auf die globale Finanzkrise – entgegen verbreiteter Prognosen – kaum verändert.
- 17 Neben den drei großen Rating-Agenturen operieren weltweit zwischen 130 und 150 mittelgroße²⁸ und kleine Rating-Agenturen,²⁹ von denen die große Mehrzahl jedoch nur kleine oder kleinste Marktanteile besetzt und zudem regelmäßig nur in einem einzelnen Staat oder/und auf einem einzelnen Finanzmarktsegment tätig ist. Auf bestimmten nationalen Marktsegmenten, wie etwa den Marktsegmenten für sog. Mittelstandsanleihen im Freiverkehr deutscher Börsen, können kleine Rating-Agenturen jedoch durchaus eine beträchtliche

²⁵ Zur Schweiz *Vasella*, Rn. 173.

²⁶ *ESMA*, Competition and choice in the credit rating industry: Market share calculation required by Article 8a of Regulation 1060/2009 on Credit Rating Agencies as amended, 18. Dezember 2015, ESMA/2015/1879, S. 8. (Die ESMA berechnet die Marktanteile anhand der Einkünfte, welche die registrierten Rating-Agenturen – also nicht deren US-amerikanischen Muttergesellschaften – aus Rating- wie auch aus begleitenden Dienstleistungen erzielt haben.)

²⁷ *SEC* (Staff Report), Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations as required by Section 6 of the Credit Rating Agency Reform Act of 2006, Dezember 2015, S. 10 ff. (Stichtag: 31. Dezember 2014). (Die SEC berechnet die Marktanteile anhand der Zahl veröffentlichter Ratings.)

²⁸ Zu den wenigen mittelgroßen Rating-Agenturen mit internationaler Relevanz zählen die kanadische Dominion Bond Rating Service (DBRS), die US-amerikanische, auf den Versicherungssektor spezialisierte Agentur A.M. Best sowie die japanischen Rating-Agenturen Rating and Investment Information und Japan Credit Rating Agency.

²⁹ *Basler Ausschuss*, Working Paper on Credit Ratings, 2000, S. 14.

Bedeutung besitzen³⁰ und damit auch wichtige Adressaten von Haftungsansprüchen geschädigter Emittenten oder Anleger sein.

2. Zuordnung von Ratings innerhalb konzernartig strukturierter Ratingunternehmen

Schwierigkeiten macht häufig die Frage, welcher Ratinggesellschaft ein bestimmtes Rating rechtlich zuzuordnen ist, sofern das Rating von einem der großen Ratingunternehmen (Standard & Poor's, Moody's oder Fitch) publiziert wurde.³¹ Grund ist, dass diese Ratingunternehmen konzernartig (als Unternehmensgruppe) strukturiert sind und neben der in den USA ansässigen Muttergesellschaft zahlreiche Tochtergesellschaften sowie rechtlich unselbständige Einheiten in diversen Jurisdiktionen unterhalten, die bei der Erstellung ein und desselben Ratings typischerweise zusammenarbeiten: So kann die Beurteilung der Bonität eines deutschen Emittenten unter Beteiligung von Ratinganalysten aus New York, Hongkong und Frankfurt erstellt und durch ein Ratingkomitee in Paris beschlossen werden, bevor es unter der global einheitlich verwandten Marke der betreffenden Rating-Agentur publiziert wird. Ist das Rating in einem solchen Fall ein Rating der US-amerikanischen Muttergesellschaft oder aber eines einer der Tochtergesellschaften (und welcher)?

Veröffentlichungen der Rating-Agenturen selbst nehmen üblicherweise nicht eindeutig Stellung zu dieser Frage, sondern verwenden global einheitlich stets dieselbe Marke und sprechen pauschal von der Muttergesellschaft „and affiliates“. Dies ist zulässig, denn ein funktionales Äquivalent zur etwa im deutschen Presserecht bestehenden Pflicht, in Presseerzeugnissen einen Verantwortlichen im Sinne des Presserechts (V.i.S.d.P.) anzugeben,³² existiert im geltenden Recht der Rating-Agenturen nicht. Eine konkludente Bestätigung findet die Zulässigkeit der grenzüberschreitend arbeitsteiligen Raterstellung in der aufsichtsrechtlichen Vorschrift des Art. 4 Abs. 3 lit. a EU-RatingVO,³³ die von der Vorstellung ausgeht, dass die einem bestimmten Rating zugrunde liegenden Ratingtätigkeiten ganz oder teilweise von mehreren, derselben Gruppe angehörenden Rating-Agenturen durchgeführt wurden, das erstellte Rating aber gleichwohl ein ausschließlich „in einem Drittland abgegebenes Rating“ ist. Man wird daher davon auszugehen haben, dass Ratings im Zweifel solche der Muttergesellschaft des jeweiligen Ratingunternehmens sind,³⁴ woraus Folgen für die Bestimmung

³⁰ S. dazu näher *Schroeter*, ZIP 2016, 703, 707 f.

³¹ Ein Beispiel bietet United States District Court, N.D. California v. 27.3.2011 – *Anschutz Corp. v. Merrill Lynch and Co. Inc.*, 785 F.Supp.2d 799, 832 ff. (Rating von Fitch).

³² Vgl etwa § 8 LandespresseG Baden-Württemberg.

³³ S. zur „Übernahme“ von Ratings nach Art. 4 Abs. 3 EU-RatingVO noch Rn. 34 ff.

³⁴ *Schroeter*, S. 786. AA, aber ohne überzeugende Begründung *Happ*, S. 21, 66.

der gerichtlichen Zuständigkeit³⁵ wie auch des anwendbaren Rechts resultieren können.

3. Intermediärsstellung der Rating-Agenturen

- 20 Bedeutsam ist schließlich die Stellung der Rating-Agenturen innerhalb des Systems der Finanzmärkte. Rating-Agenturen sind Informationsintermediäre³⁶ und stehen daher strukturell zwischen der Kapitalnachfragerseite (dh den Emittenten) und der Kapitalanbieterseite des Finanzmarktes (den Investoren). Diese Stellung hat zur Folge, dass sowohl bei der Bestimmung der Verhaltenspflichten von Rating-Agenturen als auch bei der Behandlung ihrer Haftung stets zwischen der Beziehung zu Emittenten und derjenigen zu Anlegern zu differenzieren ist. Weitere Unterscheidungen erwachsen sodann aus dem vertraglichen Band, das zwischen den Rating-Agenturen und manchen Finanzmarktteilnehmern besteht (nämlich beauftragenden Emittenten und abonnierenden Investoren), im Verhältnis zu anderen Marktteilnehmern (nämlich Emittenten bei unbeauftragten Ratings sowie der allgemeinen Anlegeröffentlichkeit, die auf veröffentlichte Ratings vertraut) dagegen fehlt.

B. Grenzüberschreitende Verhaltenspflichten der Rating-Agenturen

- 21 Organisations- und Verhaltenspflichten von Rating-Agenturen können sich aus ganz unterschiedlichen Rechtsquellen ergeben. Im Vordergrund stehen im geltenden Recht Zulassungs- und Anerkennungsfolgepflichten aufsichtsrechtlichen Ursprungs (Rn. 23 ff., 33 ff.); daneben können Verhaltenspflichten aufgrund der Selbstregulierung von Rating-Agenturen sowie schließlich auf vertraglicher Grundlage treten.
- 22 Grenzüberschreitend wirken Verhaltenspflichten immer dann, wenn die verpflichtete Rating-Agentur einerseits und die regulierende Aufsichtsbehörde bzw. der durch die Pflicht geschützte Marktteilnehmer andererseits in unterschiedlichen Staaten ansässig sind. In Anbetracht der beherrschenden Stellung der drei großen Rating-Agenturen auf dem globalen Markt für Ratings sowie der Nutzung von deren Ratings durch Emittenten, Investoren und sonstige Finanzmarktakteure auf der ganzen Welt dürfte dies sogar der statistische Regelfall sein.

³⁵ So in United States District Court, N.D. California v. 27.3.2011 – *Anschutz Corp. v. Merrill Lynch and Co. Inc.*, 785 F.Supp.2d 799, 832 ff.

³⁶ *Coffee*, S. 283; *Lehmann*, CMLJ 2015, 60, 61; *Schroeter*, S. 51 ff.

I. Verhaltenspflichten infolge aufsichtsrechtlicher Zulassung bzw Anerkennung

Die aufsichtsrechtliche Regulierung von Rating-Agenturen knüpft bislang typologisch entweder an deren Marktinformationsfunktion an und geschieht in diesem Fall durch staatliche Stellen am Satzungssitz der Rating-Agentur, oder aber an deren Regulierungsfunktion, wobei die Anerkennung der Rating-Agentur hier durch Stellen desjenigen Staates erfolgt, in dessen Rechtssätzen auf die betreffenden Ratings Bezug genommen wird. Die im Schrifttum gelegentlich angedachte Regulierung durch Stellen des Ortes oder der Orte, an denen Ratings (als Marktinformation) verwendet werden,³⁷ würde die großen internationalen Rating-Agenturen dagegen Regulierungsvorgaben von Seiten zahlreicher Staaten unterstellen, die potentiell miteinander inkompatibel sein könnten,³⁸ sie kommt bislang nicht vor.

Sonstige Verhaltenspflichten aufsichtsrechtlicher Herkunft, wie namentlich die Organisations- und Verhaltenspflichten für Finanzanalysten gem. Art. 20 Abs. 1 EU-MarktmissbrauchsVO³⁹ finden nach umstrittener, aber zutreffender Ansicht weder unmittelbar noch analog auf Rating-Agenturen Anwendung, weil Ratings der nötige Empfehlungscharakter fehlt.⁴⁰

1. Registrierung nach der EU-RatingVO

Jede Rating-Agentur, bei der es sich um eine Rechtspersönlichkeit mit Sitz⁴¹ in der EU handelt, muss sich ausweislich Art. 14 Abs. 1 EU-RatingVO bei der ESMA registrieren lassen. Da Rating-Agenturen ohne Registrierung jegliche Veröffentlichung von Ratings in der EU verboten ist, handelt es sich dogmatisch um ein Zulassungserfordernis (Verbot mit Erlaubnisvorbehalt).⁴² Die Registrierungspflicht nach der EU-RatingVO nebst den daran anschließenden Folgepflichten bezieht sich primär auf die Marktinformationsfunktion der Rating-Agenturen und ihrer Ratings⁴³ und geht damit erheblich weiter als das

³⁷ So wohl *Lehmann*, in: MüKoBGB, IntFinMarktR Rn. 439.

³⁸ *Schroeter*, S. 667 ff.

³⁹ Früher Art. 6 Abs. 5 EG-Marktmissbrauchs-RL, umgesetzt in Deutschland in § 85 WpHG, in Österreich in §§ 36 f. WAG und in Liechtenstein in Art. 8 Marktmissbrauchsgesetz iVm Finanzanalyse-Marktmissbrauchs-Verordnung – FinMV.

⁴⁰ *Berger/Stemper*, WM 2010, 2289, 2289 Fn 6; *Göres*, in: *Habersack/Mülberr/Schlitt*, § 24 Rn. 41; *Meyer*, S. 131; *Oppitz*, ÖZW 2011, 62, 64; *Reidenbach*, S. 350; *Schroeter*, S. 684 ff.; *Seibt*, *Bachmann/Casper/Schäfer/Veil*, S. 200; aA *Buck-Heeb*, Rn. 386; *Holzborn/Israel*, WM 2004, 1948, 1955; *Krämer*, S. 15.

⁴¹ Mit „Sitz“ dürfte der Satzungssitz gemeint sein; so *Dutta*, WM 2013, 1729, 1732; *Schroeter*, S. 611 Fn 56; *Zimmer*, FS Hopt, S. 2696.

⁴² S. näher *Schroeter*, S. 611 ff.

⁴³ Ähnlich *Happ*, S. 65. AA wohl *Zimmer*, FS Hopt, S. 2696, der die Registrierungspflicht nach der EU-RatingVO lediglich als Voraussetzung für die regulatorische Verwendung von Ratings ansieht.

US-amerikanische Aufsichtsrecht, dessen freiwillige Anerkennungsmöglichkeit sich von vornherein lediglich auf die Regulierungsfunktion bezieht. Die EU-RatingVO macht die Verwendbarkeit von Ratings in ihrer Regulierungsfunktion demgegenüber in Art. 4 Abs. 1 EU-RatingVO von der Registrierung der Rating-Agentur abhängig und erstreckt deren Bedeutung dadurch mittelbar auf beide Funktionen des Ratings, eröffnet einen aufsichtsrechtlichen Zugang zur Regulierungsfunktion jedoch alternativ auch durch die Übernahme von Ratings (Rn. 34 ff.) oder die Zertifizierung von Rating-Agenturen (Rn. 37).

- 26 Indem Art. 14 Abs. 1 EU-RatingVO den personellen Anwendungsbereich der Registrierungspflicht in Anknüpfung an den Satzungssitz der beaufsichtigten Rating-Agentur definiert, verwendet er ein bekanntes Ordnungsmerkmal, das im Bereich der internationalen Finanzmarktaufsicht häufig anzutreffen ist.⁴⁴ Rating-Agenturen mit Satzungssitz außerhalb der EU fehlt danach nicht nur die Registrierungspflichtigkeit,⁴⁵ sondern auch die Registrierungsfähigkeit nach der EU-RatingVO; sie können sich daher auch nicht etwa freiwillig bei der ESMA registrieren lassen.⁴⁶ Dass dies insbesondere für die US-amerikanischen Muttergesellschaften der drei marktbeherrschenden Ratingkonzerne Moody's, Standard & Poor's und Fitch gilt, beeinträchtigt den Regulierungseffekt der EU-RatingVO ganz erheblich.
- 27 Sämtliche registrierte Rating-Agenturen unterliegen umfangreichen aufsichtsrechtlichen Organisations-, Verhaltens- und Transparenzpflichten, die in Art. 6 ff. EU-RatingVO aufgestellt, in Anhang I in erheblicher Detailgenauigkeit konkretisiert sowie in Anhang III durch Verbotstatbestände ergänzt werden.⁴⁷ Die Dichte dieses aufsichtsrechtlichen Pflichtenkorsetts steht in einem erkennbaren Spannungsverhältnis zum Verbot der behördlichen Einflussnahme auf Ratinginhalte und -methoden, das in Art. 23 EU-RatingVO festgeschrieben ist. Verstöße der Rating-Agenturen gegen Pflichten nach der EU-RatingVO werden nicht nur durch die Aufsichtsbehörden sanktioniert (Art. 36 ff. EU-RatingVO), sondern können zudem zur privatrechtlichen Haftung nach Art. 35a EU-RatingVO führen.
- 28 Für „private“ Ratings gilt die EU-RatingVO ausweislich ihres Art. 2 Abs. 2 lit. a von vornherein nicht.

⁴⁴ Vgl. *Lehmann*, in: *MüKoBGB*, *IntFinMarktR* Rn. 22 (mit kritischer Einschätzung), Rn. 170.

⁴⁵ *Veil/Teigelack*, in: *Veil*, § 27 Rn. 51.

⁴⁶ S. Anhang II zur EU-RatingVO, Ziff. 1: „Anschrift des satzungsmäßigen Sitzes in der Gemeinschaft“. Zur von der Registrierung zu unterscheidenden Zertifizierung durch die ESMA s. noch Rn. 37.

⁴⁷ S. zu diesen Pflichten überblicksartig etwa *Veil/Teigelack*, in: *Veil*, § 27 Rn. 29 ff.; im Detail *Schroeter*, S. 702 ff.

2. Anerkennung als NRSRO nach dem U.S. Securities Exchange Act of 1934

Angesichts der Ansässigkeit der marktbeherrschenden Rating-Agenturen in den USA kommt dem dortigen aufsichtsrechtlichen Regulierungsrahmen eine besondere Bedeutung zu. Damit ist die aufsichtsbehördliche Anerkennung von Rating-Agenturen als *Nationally Recognized Statistical Rating Organization* (NRSRO)⁴⁸ angesprochen, die auf Antrag durch die SEC erfolgt und in § 15E Securities Exchange Act of 1934 iVm untergesetzlichen Regelungen (vor allem der Rule 17g) ausgestaltet wird. Eine Anerkennung als NRSRO ist allerdings lediglich Voraussetzung für die Verwendbarkeit der Ratings der betreffenden Rating-Agentur zu regulatorischen Zwecken und nicht etwa – wie die Registrierung nach Maßgabe der EU-RatingVO – für die Erstellung und Veröffentlichung von Ratings; sie bezieht sich m.a.W. lediglich auf die Regulierungsfunktion der Ratings und nicht auch auf ihre Marktinformationsfunktion. Die entsprechende Anerkennung ist folglich für die Rating-Agenturen freiwillig.⁴⁹

Aus der Ausrichtung des NRSRO-Anerkennungsregimes auf die Regulierungsfunktion der Rating-Agenturen ergibt sich zugleich, dass seine Anwendbarkeit im grenzüberschreitenden Kontext nicht an den Satzungssitz oder die Hauptverwaltung der anzuerkennenden Rating-Agentur anknüpft, sondern an den Geltungsbereich derjenigen rechtlichen Vorschriften, in denen auf Ratings von NRSROs Bezug genommen wird. Bei diesen handelt es sich primär um aufsichtsrechtliche Bestimmungen der SEC, aber auch um formelle Gesetze auf Bundes- und Gliedstaatenebene sowie Bestimmungen anderer US-amerikanischer Aufsichtsbehörden.⁵⁰ Es steht daher auch außerhalb der USA ansässigen Rating-Agenturen frei, bei der SEC eine Anerkennung als NRSRO zu beantragen, sofern sie ihre Ratings in den USA zu regulatorischen Zwecken verwendbar machen möchten.

Als NRSRO anerkannt sind z.Zt. die drei großen Rating-Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch (genauer: die US-amerikanischen Muttergesellschaften dieser konzernartig strukturierten Ratingunternehmen), fünf middle-re/kleinere nordamerikanische Rating-Agenturen sowie je eine japanische und eine mexikanische Agentur.⁵¹ Dagegen ist bislang keine Rating-Agentur mit Sitz in der EU durch die SEC anerkannt worden.⁵²

Nachdem mit einer Anerkennung als NRSRO lange Zeit keine spezifischen Organisations- oder Verhaltenspflichten verbunden waren, sieht das US-amerikanische Aufsichtsrecht seit 2007 eine Reihe von Anerkennungsfolgepflichten

⁴⁸ S. dazu ausführlich *Schroeter*, S. 642 ff.

⁴⁹ *Lehmann*, in: MüKoBGB, IntFinMarktR Rn. 440; *Schroeter*, S. 634, 645.

⁵⁰ Vgl. im Einzelnen *Schroeter*, S. 159 f. In Umsetzung dahingehender Vorgaben des Dodd-Frank Acts sind zahlreiche rechtlichen Ratingbezugnahmen in jüngerer Zeit beseitigt worden, ohne dass bislang überzeugend geklärt wäre, wodurch diese sinnvoll ersetzt werden können. Vgl. zu diesem Problem näher *Schroeter*, aaO, S. 98, 958 ff.

⁵¹ SEC (o. Fn 27), S. 2 f.

⁵² Eine Ausnahme ist allein Fitch; s. dazu bereits Rn. 14.

(vor allem Transparenzpflichten) vor, die NRSROs laufend zu erfüllen haben.⁵³ Allerdings bleibt dieses Pflichtenprogramm sowohl in seinem Umfang als auch in seiner Detailliertheit erheblich hinter den Zulassungsfolgepflichten der EU-RatingVO zurück, weil der Grundsatz der Regulierungsfreiheit von Ratingmethoden in den USA schon aus verfassungsrechtlichen Gründen (dazu noch Rn. 125 ff.) deutlich ernster genommen wird als in der EU. Im Gegensatz zu den Verhaltenspflichten nach der EU-RatingVO kommt den aufsichtsrechtlichen Pflichten von NRSROs zudem ausdrücklich⁵⁴ keine haftungsbegründende Wirkung gegenüber Emittenten, Anlegern oder anderen Finanzmarktteilnehmern zu. Sofern der seit dem Dodd–Frank Act aus dem Jahre 2010 eingesetzte Trend zur Beseitigung rechtlicher Bezugnahmen auf Ratings⁵⁵ in den USA anhalten sollte, dürfte darüber hinaus auch Anreiz für Rating-Agenturen, eine Anerkennung als NRSRO zu beantragen, tendenziell sinken.

II. Verhaltenspflichten infolge Übernahme oder Zertifizierung von Ratings nach der EU-RatingVO

- 33 Des Weiteren können aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten für Rating-Agenturen noch auf anderem Wege aus der EU-RatingVO erwachsen, nämlich durch die Übernahme von Ratings durch eine bereits durch die ESMA registrierte Rating-Agentur oder durch die Zertifizierung einer außerhalb der EU ansässigen Rating-Agentur durch die ESMA (Rn. 34 ff.). Beide Vorgänge haben gemeinsam, dass sie sich nur auf die Regulierungsfunktion des Ratings bzw. der Rating-Agentur beziehen, also die Ratingverwendung im Rahmen rechtlicher Bezugnahmen auf Ratings.

1. Übernahme von Ratings, Art. 4 Abs. 3 EU-RatingVO

- 34 Nach Art. 4 Abs. 3 EU-RatingVO haben in der EU registrierte Rating-Agenturen die Möglichkeit, von einer Rating-Agentur mit Satzungssitz in einem Drittland – dh. außerhalb der EU, vor allem in den USA – abgegebene Ratings zu „übernehmen“ (engl.: *endorse*), um sie auf diesem Wege „für aufsichtsrechtliche Zwecke“ (so Art. 4 Abs. 1 EU-RatingVO) im Rahmen des EU-Rechts⁵⁶ verwendbar zu machen. Insbesondere können Kreditinstitute diese zur Bewertung ihrer Vermögenswerte im Rahmen der bankaufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Eigenmittelanforderungen einsetzen.⁵⁷ Praktisch relevant dürfte diese Möglich-

53 S. zu diesen überblicksartig *Schroeter*, S. 660 f.

54 § 15E(m)(2) Securities Exchange Act of 1934.

55 S. näher *Schroeter*, S. 98, 958 ff.

56 Zur bislang nicht geklärten Frage, ob sich Art. 4 EU-RatingVO nur auf Ratingbezugnahmen im EU-Recht oder auch im nationalen Recht der EU-Mitgliedstaaten (in letzterem Sinne etwa *García Alcubilla/Ruiz del Pozo*, S. 83) bezieht, vgl. noch *Schroeter*, S. 635.

57 S. Art. 120, 122 CRR (VO (EU) 575/2013).

keit nur für in der EU ansässige Tochtergesellschaften der großen Rating-Agenturen sein, welche ein Interesse daran haben können, die von ihrer US-amerikanischen Mutter erstellten und veröffentlichten Ratings rechtlich zu übernehmen.

Die Übernahme von Drittlandratings setzt u. a. voraus, dass die das Rating abgebende Rating-Agentur in ihrem Sitzland zugelassen oder registriert ist, dass sie der dortigen Aufsicht unterliegt⁵⁸ und dass deren aufsichtsrechtliche Anforderungen an Ratingtätigkeiten „mindestens so streng“ sind wie die Anforderungen der Art. 6 ff. EU-RatingVO⁵⁹ (Äquivalenzprinzip⁶⁰). Da die ESMA des Weiteren uneingeschränkt bewerten und überwachen können muss, ob die Rating-Agentur mit Sitz in dem Drittland die äquivalenten aufsichtsrechtlichen Anforderungen des Drittlandes einhält,⁶¹ was durch eine geeignete Kooperationsvereinbarung zwischen der ESMA und der Aufsichtsbehörde im Drittland⁶² erleichtert werden soll, wird die Drittland-Rating-Agentur im Ergebnis parallel durch zwei Aufsichtsbehörden überwacht. Es handelt sich mithin um einen der im EU-Recht bislang seltenen Fälle einer Aufsichtskooperation mit Drittstaaten.⁶³ Die ESMA kann Rating-Agenturen aus Drittländern freilich nicht direkt sanktionieren, sondern in Reaktion auf deren Aufsichtsrechtsverstoß lediglich die Verwendung ihrer übernommenen Ratings für aufsichtsrechtliche Zwecke in der EU aussetzen, Art. 24 Abs. 1 lit. c EU-RatingVO.

Hat eine bei der ESMA registrierte Rating-Agentur ein Drittlandrating übernommen, so gilt dieses gem. Art. 4 Abs. 4 Unterabs. 1 EU-RatingVO zugleich als Rating der übernehmenden Rating-Agentur, die daher uneingeschränkt für dieses verantwortlich ist.⁶⁴ Diese Verantwortlichkeit kann vor allem zur einer Ratinghaftung nach Art. 35a EU-Rating (Rn. 62 ff.) führen.⁶⁵

2. Zertifizierung von Rating-Agenturen aus Nicht-EU-Staaten, Art. 5 Abs. 2 EU-RatingVO

Alternativ kann die Regulierungsfunktion in einem Drittland abgegebener Ratings für Zwecke des EU-Aufsichtsrechts dadurch eröffnet werden, dass die handelnde Rating-Agentur gem. Art. 5 Abs. 2 EU-RatingVO von der ESMA zertifiziert wird. Eine solche Zertifizierung setzt u. a. voraus, dass der aufsichtsrechtliche Regelungs- und Kontrollrahmen des betreffenden Drittlandes als den Anforderungen der EU-RatingVO „gleichwertig“ betrachtet werden kann. Das

⁵⁸ Art. 4 Abs. 3 lit. f EU-RatingVO.

⁵⁹ Art. 4 Abs. 3 lit. b EU-RatingVO.

⁶⁰ Dazu *Schroeter*, S. 678 ff. Dieser Regelungsansatz hat der EU den Vorwurf eines „regulatorischen Imperialismus“ eingebracht, weil sich damit jedes Anerkennungsregime der Welt am europäischen Maßstab messen lassen müsse; so *St. Charles*, S. 399 ff.

⁶¹ Art. 4 Abs. 3 lit. b EU-RatingVO.

⁶² Art. 4 Abs. 3 lit. b EU-RatingVO.

⁶³ Dies übersieht *Walla*, in: *Veil*, § 11 Rn. 32.

⁶⁴ Art. 4 Abs. 5 EU-RatingVO.

⁶⁵ *Dutta*, WM 2013, 1729, 1732; *ders.*, IPRax 2014, 33, 40.

europäische Ratingaufsichtsrecht setzt auch in diesem Fall auf das Äquivalenzprinzip, obwohl die Anforderungen im Vergleich zur Übernahme von Ratings (dazu Rn. 34 ff.) geringfügig anders formuliert sind. Die EU-Kommission hat die Ratingregulierung Argentiniens, Australiens, Brasiliens, Hongkongs, Japans, Kanadas, Mexikos, Singapurs und der USA durchweg als gleichwertig anerkannt. Bislang haben sich gleichwohl nur vier Rating-Agenturen aus Drittstaaten (zwei aus den USA und je eine aus Japan bzw Mexiko) zertifizieren lassen.⁶⁶

III. Verhaltenspflichten infolge Selbstregulierung der Rating-Agenturen durch freiwillige Verhaltenskodizes

- 38 Neben den Verhaltenspflichten aufsichtsrechtlicher Herkunft können weitere Verhaltenspflichten von Rating-Agenturen aus Verhaltenskodizes (*Codes of Conduct*) resultieren, denen sich die meisten Rating-Agenturen im Wege der Selbstregulierung⁶⁷ freiwillig unterworfen haben. Inhaltlich orientieren sich diese Verhaltenskodizes idR eng an einer von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) entworfenen Musterregelung (*Code of Conduct Fundamentals for Rating Agencies*), die selbst rechtlich unverbindlich ist.⁶⁸
- 39 Die Frage der Verbindlichkeit und Durchsetzung der freiwillig übernommenen Verhaltenspflichten ist auch mit Blick auf die Verhaltenskodizes der einzelnen Rating-Agenturen ein zentraler und zugleich problematischer Punkt. Die Überwachung der Kodexeinhaltung durch die Finanzmarktöffentlichkeit hat sich insoweit jedenfalls als kaum effektiv erwiesen.⁶⁹ Entscheidend dürfte deshalb ihre mögliche haftungsbegründende Wirkung sein,⁷⁰ auf die in Rn. 43 noch einzugehen ist.

IV. Verhaltenspflichten infolge vertraglicher Vereinbarung

- 40 Schließlich sind selbstverständlich Verhaltenspflichten der Rating-Agenturen denkbar, die diese vertraglich gegenüber Emittenten oder Anlegern übernommen haben. In grenzüberschreitenden Sachverhalten hängen die Entstehung und Wirkung entsprechender vertraglicher Pflichten von dem anwendbaren nationalen Sachrecht ab, das zunächst kollisionsrechtlich bestimmt werden muss (dazu Rn. 87 ff., 104 ff.), weil dieses über das Zustandekommen entsprechender Vereinbarungen ebenso entscheidet wie über deren Auslegung und Wirksamkeit.

66 ESMA, List of registered and authorised CRAs (Stand: 1. Dezember 2015).

67 Vgl. Schroeter, S. 694 ff.; monographisch Bauer.

68 Blaurock, ZGR 2007, 603, 638; Habersack, ZHR 169 (2005), 185, 193; Oppitz, ÖZW 2011, 62, 65; Trigo Trindade/Senn, S. 141.

69 Näher Schroeter, S. 697 ff.

70 Emmenegger, in: Wiegand, S. 70; Göres, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, § 25 Rn. 39; Schroeter, S. 700; Trigo Trindade/Senn, S. 149.

1. Keine expliziten Vereinbarungen

Allerdings enthalten die gängigen Standardverträge der Rating-Agenturen keine entsprechenden Klauseln,⁷¹ sodass eine Herleitung von Verhaltenspflichten aus expliziten vertraglichen Vereinbarungen idR scheitern wird. In der US-amerikanischen Rspr. ist dieser Umstand einmal mit den Worten zusammengefasst worden, dass „Moody’s agreed only to publish a credit rating; it did not agree to publish a favorable, thoroughly investigated, or correctly appraised rating. It did not even agree to publish a rating acceptable to Compuware [die beauftragende Emittentin]“.⁷² 41

2. Konkludente vertragliche Vereinbarungen?

Unterschiedlich beurteilt wird, ob von den Rating-Agenturen mit beauftragenden Emittenten oder abonnierenden Anlegern abgeschlossenen Verträgen konkludente Verhaltenspflichten entnommen werden können. Während zum deutschen⁷³ und schweizerischen⁷⁴ Recht verbreitet vertreten wird, dass sich ungeschriebene Pflichten bzgl. der Qualität, Transparenz und Nachvollziehbarkeit von Ratingverfahren und -methoden sowie Anforderungen an die Unabhängigkeit der Rating-Agentur aus den von diesen geschlossenen Verträgen ableiten lassen, nimmt das US-amerikanische Recht – dem, wie noch zu zeigen sein wird,⁷⁵ sowohl Rating- als auch Abonnementverträge regelmäßig unterliegen – insoweit eine deutlich zurückhaltendere Position ein.⁷⁶ Dem liegt der Gedanke zugrunde, dass konkludent vereinbarte Verhaltenspflichten einen teilweisen Verzicht der Rating-Agenturen auf ihren nach US-amerikanischem Recht bestehenden Schutz durch die verfassungsrechtliche Meinungsäußerungs- und Pressefreiheit bedeuten würden, was nur durch eine ausdrückliche und klare Vertragsabrede,⁷⁷ nicht aber durch einen impliziten (und häufig durch den Auslegenden lediglich implizierten⁷⁸) Vertragsinhalt möglich sein soll.⁷⁹ 42

71 Vgl. United States District Court, C.D. California, Santa Ana Division v. 18.3.1999 – *County of Orange v. McGraw Hill Companies*, 245 B.R. 151, 156: „Since there is no claim or showing that S & P undertook a separate duty to provide a competent rating, the only element of the County’s breach of contract claim is the providing of the rating itself“; Arntz, BKR 2012, 89, 91 f.; Blawrock, ZGR 2007, 603, 628; Schroeter, S. 801.

72 United States Court of Appeals, Sixth Circuit v. 23.8.2007 – *Compuware Corp. v. Moody’s Investors Services*, 499 F.3d 520, 531 f.

73 Habersack, ZHR 169 (2005), 185, 201; Grundmann/Renner, JZ 2013, 379, 383; Arntz, BKR 2012, 89, 92. AA Schroeter, S. 805 f.

74 Vasella, Rn. 304 ff.

75 S. Rn. 87 ff. (zu Ratingverträgen) und Rn. 105 ff. (zu Abonnementverträgen).

76 Dazu Schroeter, S. 802 ff.

77 St. Rspr., statt vieler United States District Court, D. New Jersey v. 7.5.1997 – *Marilyn Manson, Inc. v. New Jersey Sports & Exp.*, 971 F.Supp. 875, 889.

78 Schroeter, S. 802.

79 Allgemein United States Court of Appeals, Ninth Circuit v. 4.8.1997 – *Gete v. I.N.S.*, 121 F.3d 1285, 1293: „a waiver of a constitutional right is not to be implied“; spezifisch zu

- 43 Richtigerweise können konkludent vereinbarte Verhaltenspflichten allenfalls den Verhaltenskodizes der Rating-Agenturen entnommen werden, weil beauftragende Emittenten erwarten können, dass eine Rating-Agentur die vertraglich geschuldete Bonitätsbeurteilung unter Beachtung derjenigen Standards erstellt, die sie sich durch Publikation ihres Verhaltenskodex öffentlich zu eigen gemacht hat.⁸⁰ Eine fehlende Einhaltung der im jeweiligen *Code of Conduct* niedergelegten Pflichten kann daher auch haftungsbegründende Wirkung haben.⁸¹ Gegenüber dritten Anlegern können diese vertraglichen Verhaltenspflichten freilich nur dann wirken, wenn der Verhaltenskodex eine Pflichtenbegründung gegenüber *third parties* nicht explizit ausschließt, was die *Codes of Conduct* der drei großen Rating-Agenturen jedoch gerade tun.⁸²

C. Gerichtliche Zuständigkeit zur Durchsetzung der Haftung von Rating-Agenturen

- 44 Bei Bestimmung der gerichtlichen Zuständigkeit zur grenzüberschreitenden klageweise Geltendmachung der Haftung von Rating-Agenturen ist zwischen beklagten Rating-Agenturen mit Sitz in EU oder EWR einerseits und solchen mit Sitz in sonstigen Staaten, insbesondere den USA andererseits zu unterscheiden. In letzterer Fallgruppe erweist sich zudem die grenzüberschreitende Zustellung der Klageschrift als praktisches Problem (Rn. 60f.).

I. Rating-Agenturen mit Sitz in EU oder EWR

- 45 Angesichts der Marktdominanz US-amerikanischer Rating-Agenturen stellt die klageweise Inanspruchnahme von Rating-Agenturen mit Sitz innerhalb der EU oder des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) die statistische Ausnahme dar.⁸³ Die gerichtliche Zuständigkeit richtet sich in solchen Fällen vor deutschen und österreichischen Gerichten nach der Brüssel Ia-VO, vor Schweizer Gerich-

Ratingverträgen United States Court of Appeals, Sixth Circuit v. 23.8.2007 – *Compuware Corp. v. Moody's Investors Services*, 499 F.3d 520, 533 zu „vague implied contractual duties“; United States District Court, C.D. California, Santa Ana Division v. 18.3.1999 – *County of Orange v. McGraw Hill Companies*, 245 B.R. 151, 156: „The MOA [Memorandum of Understanding – dh der Vertrag zwischen Emittent und Rating-Agentur] contains no express waiver of constitutional rights.“ AA allein Court of Civil Appeals of Oklahoma, Division No. 4 v. 6.4.2004 – *Commercial Financial v. Arthur Andersen*, 94 P.3d 106, 111: „it is implicit in the parties' business relationship that the rating would be made in a non-negligent way.“

⁸⁰ So zum deutschen Recht Göres, in: Habersack/Mülbelt/Schlitt, § 25 Rn. 39; Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 2009, 657, 658; zum schweizerischen Recht Emmenegger, in: Wiegand, S. 62 u. 70; zu beiden Schroeter, S. 808 f. Ähnlich zum österreichischen Recht Karner, ÖBA 2010, 587, 591 (abstellend auf den IOSCO-Kodex).

⁸¹ Schroeter, S. 808 f.

⁸² Ausführlich Schroeter, S. 928 ff.

⁸³ Vgl auch Happ, S. 90 ff.

ten nach dem Lugano-Übereinkommen (LugÜ II) und vor liechtensteinischen Gerichten nach der dortigen Jurisdiktionsnorm (LI-JN).

1. Gerichtsstandsvereinbarung

Die internationale Zuständigkeit der Gerichte für ratingbezogene Klagen bestimmt sich vorrangig nach einer etwaigen Gerichtsstandsvereinbarung (Art. 25 Abs. 1 Brüssel Ia-VO, Art. 23 Abs. 1 LugÜ II, § 53 LI-JN), die in der Praxis einerseits in Ratingverträgen zwischen Rating-Agenturen und Emittenten und andererseits in Abonnementverträgen zwischen Rating-Agenturen und (vor allem institutionellen) Anlegern vorkommen kann. Gerichtsstandsvereinbarungen sind daher für Emittentenklagen gegen Rating-Agenturen aufgrund beauftragter Ratings und für Anlegerklagen abonnierender Investoren gegen Rating-Agenturen relevant,⁸⁴ nicht hingegen für Emittentenklagen aufgrund unbeauftragter Ratings und Ratingklagen von Angehörigen der allgemeinen Anlegeröffentlichkeit (Rn. 110ff.).

2. Beklagtengerichtsstand

Bei Fehlen einer Gerichtsstandsvereinbarung ist jedenfalls der allgemeine Gerichtsstand am Beklagtensitz (Art. 4 Abs. 1 Brüssel Ia-VO, Art. 2 Abs. 1 LugÜ II, § 30 LI-JN) eröffnet. Eine nur geringe Bedeutung dürfte daneben dem besonderen Gerichtsstand der Niederlassung (Art. 7 Nr. 5 Brüssel Ia-VO, Art. 5 Nr. 5 Brüssel I-VO, Art. 5 Abs. 5 LugÜ II, § 42 LI-JN) zukommen, weil Rating-Agenturen mit Satzungssitz in der EU oder im EWR idR kein Ratinggeschäft über Niederlassungen⁸⁵ in anderen EU-Staaten ausüben.⁸⁶ In der Schweiz, Österreich und Liechtenstein gibt es bislang generell keine Niederlassungen ausländischer Rating-Agenturen.⁸⁷

3. Gerichtsstand der unerlaubten Handlung

Von Bedeutung ist im Ratingkontext der besondere Gerichtsstand der unerlaubten Handlung des Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO (Art. 5 Nr. 3 Brüssel I-VO, Art. 5 Abs. 3 LugÜ II).⁸⁸ Dieser wird vom EuGH traditionell im Sinne eines Wahlrechts des Klägers verstanden, sofern Handlungs- und Schadensort in verschie-

⁸⁴ Karner, ÖBA 2010, 587, 589; Steinrötter, ZIP 2015, 110, 112.

⁸⁵ Zum Begriff der „Zweigniederlassung, Agentur oder sonstigen Niederlassung“ iSd Art. 5 Nr. 5 EuGVÜ, der in bestimmten Fällen auch juristisch selbstständige Tochtergesellschaften umfassen kann, s. EuGH v. 9.12.1987, Rs. 218/86 (*SAR Schotte ./. Parfums Rothschild*), NJW 1988, 625; Mankowski, in: Magnus/Mankowski, Art. 5 Rn. 281 f.; aA Kropholler/von Hein, Art. 5 Rn. 107; s. noch unten Rn. 53 f.

⁸⁶ Anders, aber kaum überzeugend Happ, S. 106 ff.

⁸⁷ Vasella, Rn. 501 Fn 913.

⁸⁸ Vasella, Rn. 489; Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 2009, 657, 662.

denen Staaten liegen.⁸⁹ Bei Klagen wegen schädigender Ratings wird der Handlungsort vielfach mit dem Sitz der beklagten Rating-Agentur und damit dem allgemeinen Gerichtsstand nach Art. 4 Abs. 1 Brüssel Ia-VO, Art. 2 Abs. 1 LugÜ II (soeben Rn. 47) zusammenfallen.⁹⁰ Handlungsort ist dabei der Ort der Publikation des Ratings,⁹¹ auch wenn der haftungsbegründende Vorwurf *in concreto* die Verletzung einer Verhaltens- oder Sorgfaltspflicht bei der Raterstellung sein sollte⁹² (die auch durch beteiligte Ratinganalysten oder -komitees in ausländischen Büros der Agentur begangen worden sein kann), denn erst die Veröffentlichung des dadurch kausal beeinflussten Ratings stellt das die Schadenserzatzpflicht auslösende Ereignis⁹³ dar.

- 49 Die Bestimmung des Schadensortes ist demgegenüber schwierig, soweit – wie regelmäßig bei der Ratinghaftung – reine Vermögensschäden betroffen sind.⁹⁴ Gute Gründe sprechen dafür, als Schadensort den Sitz des gerateten Emittenten anzusehen,⁹⁵ und zwar grundsätzlich auch dann, wenn die Haftung einer Rating-Agentur gegenüber einem Anleger in Rede steht, weil der örtliche Gerichtsstand andernfalls angesichts der Ubiquität publizierter Ratings für die Rating-Agentur gänzlich unvorhersehbar wäre. Etwas anderes kann nur dann gelten, wenn es sich bei dem vorgeblich schadensursächlichen Rating um ein „privates“ Rating handelt, das lediglich zur Information einer begrenzten Anzahl von Anlegern erstellt wurde, deren örtliche Ansässigkeit der Rating-Agentur bekannt war, denn in diesem Fall war ein Schadenseintritt in einem dieser Anlegerheimatstaaten vorhersehbar.⁹⁶
- 50 Bedeutsam ist schließlich, dass der europäische Gerichtsstand der unerlaubten Handlung nur zur Geltendmachung einer Ratinghaftung eröffnet ist, die auf deliktischer Grundlage beruht;⁹⁷ ein auf diesem Wege eröffneter Gerichtsstand erstreckt sich also nicht etwa kraft Sachzusammenhangs auch auf eine parallele vertragliche Haftung.⁹⁸ Allerdings ist als Anspruch aus „unerlaubter Handlung“ iSd Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO (Art. 5 Nr. 3 Brüssel I-VO, Art. 5 Abs. 3 LugÜ II)

89 Seit EuGH v. 30.11.1976, Rs. 21/76 (*Mines de Potasse d'Alsace*), NJW 1977, 493 Rn. 19.

90 Steinrötter, ZIP 2015, 110, 113.

91 *Vasella*, Rn. 491. Ebenso zur Haftung für falsche Auskunft English High Court (Q.B.) v. 7.7.1998 – *Domicrest v. SBC*, [1999] 1 Lloyd's Rep. 80, 92; *Gottwald*, in: MüKo-ZPO, Art. 5 EuGVO Rn. 69.

92 Zu diesem Ansatzpunkt für eine Ratinghaftung näher *Schroeter*, S. 800ff. mwN.

93 Zu dieser Definition EuGH v. 10.6.2004, C-168/02 (*Kronhofer*), NJW 2004, 2441 Rn. 18.

94 *Lehmann*, CMLJ 2015, 60, 79; *Steinrötter*, ZIP 2015, 110, 113.

95 S. zur parallelen Frage im Rahmen des Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO noch Rn. 80f.

96 Vgl. zum wichtigen Gesichtspunkt der Vorhersehbarkeit im Rahmen des Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO (Art. 5 Nr. 3 Brüssel I-VO) EuGH v. 10.6.2004 – C-168/02 – „*Kronhofer*“, NJW 2004, 2441 Rn. 20; EuGH v. 28.1.2015, C-375/13 (*Kolassa ./. Barclays Bank plc*), NJW 2015, 1581 Rn. 56.

97 *Wildmoser/Schiffer/Langoth*, RIW 2009, 657, 662.

98 EuGH v. 27.9.1988, Rs. 189/87 (*Kalfelis ./. Bankhaus Schröder, Münchmeyer, Hengst & Co.*), NJW 1988, 3088; *Rauscher/Leible*, Art. 5 Brüssel I-VO Rn. 82.

vereinzelt auch die Haftung einer Vertragspartei aufgrund eines Vertrages mit Schutzwirkungen für Dritte (dazu im Ratingkontext noch Rn. 112 ff.) angesehen worden.⁹⁹

II. Rating-Agenturen mit Sitz außerhalb von EU oder EWR

Der statistische Regelfall dürfte angesichts des oligopolistisch strukturierten Marktes der Rating-Agenturen jedoch Haftungsklagen gegen Rating-Agenturen sein, die ihren satzungsmäßigen Sitz, ihre Hauptverwaltung und ihre Hauptniederlassung (Art. 63 Abs. 1 Brüssel Ia-VO, Art. 60 Abs. 1 LugÜ II) außerhalb von EU und EWR haben. Dies ist namentlich bei den globalen Marktführern Standard & Poor's und Moody's der Fall, bei denen sich sämtliche dieser örtlichen Anknüpfungspunkte in New York befinden.¹⁰⁰ Fitch betreibt dagegen unter dem Dach einer Holding zwei operativ tätige Gesellschaften, die in New York bzw. in London registriert sind, und unterhält auch faktisch Hauptverwaltungen sowohl in New York als auch in London¹⁰¹ – hier ist folglich entscheidend, ob das *in concreto* potentiell haftungsauslösende Rating von New York oder von London aus publiziert wurde.

1. Gerichtsstandsvereinbarung

Auch im Verhältnis zu in Drittstaaten ansässigen Rating-Agenturen genießen gem. Art. 25 Abs. 1 Brüssel Ia-VO (Art. 23 Abs. 1 LugÜ II, § 53 LI-JN) etwaige Gerichtsstandsvereinbarungen Vorrang, die bei beauftragten Ratings in Ratingverträgen mit Emittenten sowie in Abonnementverträgen mit Anlegern enthalten sein können. Sie dürften in diesem Fall jedoch regelmäßig ausländische Gerichte (namentlich solche in den USA) für zuständig erklären.¹⁰² Darüber hinaus enthalten weder die Brüssel Ia-VO noch das LugÜ II weiteren Zuständigkeitsregelungen für Klagen gegen Drittstaatengesellschaften, sondern verweisen insoweit auf das nationale Recht der einzelnen EU-Staaten/LugÜ-Vertragsstaaten, Art. 6 Abs. 1 Brüssel Ia-VO bzw. Art. 4 Abs. 1 LugÜ II.

2. Beklagtengerichtsstand und Gerichtsstand der Niederlassung

Die internationale gerichtliche Zuständigkeit bestimmt sich vor deutschen Gerichten in Drittstaatenkonstellationen nach §§ 12 ff. ZPO.¹⁰³ Der allgemeine Ge-

⁹⁹ So OGH v. 7.8.2008 – 6 Ob 133/08i; aA OLG Frankfurt a. M. v. 12.9.2012 – 9 U 36/11, IPRspr 2012, Nr. 224, 521 ff.

¹⁰⁰ Schroeter, S. 783 f.

¹⁰¹ Schroeter, S. 784.

¹⁰² Happ, S. 98.

¹⁰³ BGH v. 14.6.1965 – GSZ 1/65, BGHZ 44 (46); BGH v. 2.7.1991 – XI ZR 206/90, BGHZ 115, 90 (91).

richtsstand außerhalb des EWR ansässiger Rating-Agenturen liegt daher gem. § 17 Abs. 1 ZPO an deren Satzungssitz,¹⁰⁴ wohingegen bei Fehlen eines solchen an den Verwaltungssitz angeknüpft wird.¹⁰⁵ Beides ist in den praktisch häufigsten Konstellationen New York.¹⁰⁶ In Österreich (§§ 65, 75 Abs. 1 A-JN), der Schweiz (Art. 2 CH-IPRG) und Liechtenstein (§§ 30ff. LI-JN) gilt Entsprechendes.

- 54 Der Gerichtsstand der Niederlassung gem. § 21 Abs. 1 ZPO dürfte im Regelfall nicht zu einer internationalen Zuständigkeit deutscher Gerichte führen, obgleich nach der wohl hM¹⁰⁷ auch juristisch selbstständige Tochtergesellschaften Niederlassungen i.S. der Norm darstellen können. Die bloße Verbreitung von Ratings über deutsche Tochtergesellschaften oder in Deutschland belegene Büros US-amerikanischer Rating-Agenturen genügt für § 21 Abs. 1 ZPO jedoch nicht;¹⁰⁸ es gilt hier das unten in Rn. 92f. Gesagte entsprechend. In Österreich, der Schweiz und Liechtenstein fehlt es dagegen bereits an Niederlassungen der großen Rating-Agenturen.

3. Gerichtsstand der unerlaubten Handlung

- 55 Daneben kommt der Gerichtsstand der unerlaubten Handlung (§ 32 ZPO, Art. 129 Abs. 1 CH-IPRG) in Frage, der sowohl am Handlungsort als auch am Ort des Verletzungserfolges einer deliktischen Handlung eröffnet ist.¹⁰⁹ Während der Handlungsort¹¹⁰ regelmäßig am Ort der Hauptverwaltung der Rating-Agentur, im Falle der großen Agenturen also in den USA liegen wird,¹¹¹ besteht dann ein Gerichtsstand der unerlaubten Handlung in einem der deutschsprachigen Länder, wenn man den vorgeblich durch die Rating-Agentur verursachten Vermögensschaden im Inland – etwa am Wohnort eines klagenden Anlegers¹¹² – lokalisiert. Schwierigkeiten macht die zurückhaltende Auslegung des § 32 ZPO durch die deutsche Rspr., die den Anwendungsbereich dieses Ge-

¹⁰⁴ Patzina, in: MüKo-ZPO, § 17 Rn. 9; Roth, in: Stein/Jonas, § 17 Rn. 13.

¹⁰⁵ Patzina, in: MüKo-ZPO, § 17 Rn. 13f.

¹⁰⁶ So in OLG Frankfurt a. M. v. 28.11.2011 – 21 U 23/11, WM 2011, 2360, 2361 (Klage eines deutschen Anlegers gegen Standard & Poor's).

¹⁰⁷ BGH v. 13.7.1987 – II ZR 188/86, NJW 1987, 3081f.; BGH v. 20.4.1993 – XI ZR 17/90, NJW 1993, 2683, 2684. Spezifisch mit Blick auf Rating-Agenturen Gietzelt/Ungerer, GPR 2013, 333, 339; Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 2009, 657, 662.

¹⁰⁸ Vgl. OLG Frankfurt a. M. v. 28.11.2011 – 21 U 23/11, WM 2011, 2360, 2361; auch Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 2009, 657, 662: zumindest Pflicht zur laufenden Überwachung der Bonitätseinstufung durch deutsche Niederlassung notwendig.

¹⁰⁹ BGH v. 25.11.1993 – IX ZR 32/93, BGHZ 124, 237, 245; BGH v. 28.2.1996 – XII ZR 181/93, BGHZ 132, 105, 110f.; BGH v. 29.3.2011 – VI ZR 111/10, NJW 2011, 2059, 2059f.

¹¹⁰ Auf diesen abstellend Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 2009, 657, 662.

¹¹¹ Vasella, Rn. 494.

¹¹² Für möglich gehalten in OLG Frankfurt a. M. v. 12.9.2012 – 9 U 36/11, IPRspr 2012, Nr. 224, 521 ff. (Klage eines deutschen Anlegers gegen Moody's).

richtsstands auf Klagen auf deliktischer Grundlage beschränkt¹¹³ und insbesondere behauptete Ansprüche aus Verträgen mit Schutzwirkung zugunsten Dritter nicht hiervon erfasst sieht.¹¹⁴ Für Ratingklagen nach deutschem materiellen Recht gilt es daher als wenig aussichtsreich, über § 32 ZPO eine Zuständigkeit deutscher Gerichte zu begründen.¹¹⁵

4. Gerichtsstand des Vermögens

Allerdings ist gegenüber Rating-Agenturen aus Drittstaaten potentiell der exorbitante Gerichtsstand des Vermögens (§ 23 ZPO, § 99 A-JN, § 50 LI-JN) eröffnet,¹¹⁶ dessen Verwendung gegenüber Beklagten aus EU-Staaten durch Art. 5 Abs. 2 iVm Art. 76 Abs. 1 lit. a, Abs. 2, 3 Brüssel Ia-VO („schwarze Liste“¹¹⁷) gesperrt ist. Eine ähnliche Zuständigkeitsregelung kennt auch das Schweizer Recht in Gestalt seines ebenfalls exorbitanten¹¹⁸ Arrestgerichtsstandes (Art. 4 CH-IPRG).¹¹⁹

Im Inland belegenes Vermögen ausländischer Rating-Agenturen ist dabei zum einen in deren Forderungen gegen Kunden (institutionelle Investoren, vor allem Banken) gesehen worden, mit denen die Rating-Agenturen Abonnementverträge abgeschlossen haben, weil die daraus erwachsenden Entgeltforderungen am Wohn- bzw. Unternehmenssitz der Schuldner und damit bei in Deutschland ansässigen Banken an deren deutschem Unternehmenssitz belegen sind.¹²⁰ Zum anderen ist die Marke „Moody’s“ als in Deutschland notorisch bekannte Marke iSd § 4 Nr. 3 MarkenG eingestuft worden, weil sie im deutschen Geschäftsverkehr sowie durch die BaFin intensiv benutzt wird; in der Marke liege daher ein für § 23 ZPO hinreichender Vermögenswert.¹²¹ Darüber hinaus kommen als inländische Vermögensgegenstände potentiell inländische Büros ausländischer Rating-Agenturen samt zugehöriger Einrichtung¹²² sowie Gesellschaftsanteile an inländischen Tochtergesellschaften¹²³ in Betracht.

¹¹³ BGH v. 28.2.1996 – XII ZR 181/93, BGHZ 132, 105, 110 f.; BGH v. 10.12.2002 – X ARZ 208/02, BGHZ 153, 173, 180; kritisch *Roth*, in: Stein/Jonas, § 32 Rn. 16.

¹¹⁴ BayObLG v. 17.9.2003 – 1 Z AR 94/03, BB 2003, 2706; spezifisch zur Klage gegen eine Rating-Agentur OLG Frankfurt a.M. v. 28.11.2011 – 21 U 23/11, WM 2011, 2360, 2361.

¹¹⁵ *Däubler*, NJW 2013, 282, 282 ff.; kritisch *Halfmeier*, VuR 2014, 327, 328; *Wildmoser/Schiffer/Langoth*, RIW 2009, 657, 662. AA *Happ*, S. 160 ff.

¹¹⁶ Zu § 23 ZPO BGH v. 13.12.2012 – III ZR 282/11, NJW 2013, 386, 397; OLG Frankfurt a.M. v. 12.9.2012 – 9 U 36/11, IPRspr 2012, Nr. 224, 521 ff.; *Halfmeier*, VuR 2014, 327, 328; *Wildmoser/Schiffer/Langoth*, RIW 2009, 657, 662. Zu § 99 A-JN *Karner*, ÖBA 2010, 587, 589; *Wildmoser/Schiffer/Langoth*, aaO Fn 51; aA *Gass*, S. 50 f.

¹¹⁷ *Schack*, Rn. 375.

¹¹⁸ OGer Zürich v. 22.3.2000 – ZR 99 (2000), 300, 306, *Walter/Domej*, S. 121 f.

¹¹⁹ Vgl näher BGer v. 15.1.1991, BGE 117 II 90, 92 f.

¹²⁰ OLG Frankfurt a.M. v. 28.11.2011 – 21 U 23/11, WM 2011, 2360, 2362.

¹²¹ OLG Frankfurt a.M. v. 12.9.2012 – 9 U 36/11, IPRspr 2012, Nr. 224, 521 ff.

¹²² *Halfmeier*, VuR 2014, 327, 328.

¹²³ *Wildmoser/Schiffer/Langoth*, RIW 2009, 657, 662.

- 58 Als über die Vermögensbelegenheit hinausgehender hinreichender Inlandsbezug, der nach st. Rspr. für die Anwendung des § 23 ZPO erforderlich ist,¹²⁴ wurde dabei der bloße Wohnsitz des klagenden Anlegers in Deutschland angesehen.¹²⁵
- 59 Zu beachten ist freilich, dass ein auf Grundlage von § 23 ZPO, § 99 A-JN oder § 50 LI-JN gegen eine Rating-Agentur erstrittenes Urteil in den USA regelmäßig nicht vollstreckbar sein wird.¹²⁶ Grund ist, dass entsprechende exorbitante Gerichtsstände nach der Rspr. des US-amerikanischen Supreme Court gegen das Kriterium eines fairen Prozesses verstoßen.¹²⁷ Einem erfolgreichen Kläger bleibt daher nur die Vollstreckung seines Titels in außerhalb der USA belegenes Vermögen der Rating-Agentur.

5. Zustellung der Klageschrift als Problem

- 60 Unabhängig von der Gerichtsstandsfrage erweist sich bei der klageweisen Geltendmachung von Haftungsansprüchen gegen Rating-Agenturen mit Sitz und Hauptniederlassung außerhalb von EU/EWR idR die Zustellung der Klageschrift an die Beklagte als Problem. Die EuZVO ist hier nicht einschlägig, da ihr Anwendungsbereich ausweislich Art. 1 Abs. 1 Satz 1 EuZVO auf die Übermittlung von Schriftstücken zum Zwecke der Zustellung von einem in einen anderen EU-Staat beschränkt ist. Gegenüber US-amerikanischen Beklagten ist dagegen das Haager Übereinkommen über die Zustellung gerichtlicher und außergerichtlicher Schriftstücke vom 15. November 1965 zu beachten.¹²⁸
- 61 Dagegen genügt es nicht, wenn bei einer gegen eine der US-amerikanischen Rating-Agenturen gerichteten Klage die Klageschrift lediglich einer Schwester- und Tochtergesellschaft der Beklagten in deren deutschem Büro zugestellt wird.¹²⁹ Als fernliegend, widersprüchlich und mit rechtsstaatlichen Anforderungen nicht vereinbar erscheint in einem solchen Fall die Annahme einer Heilung der fehlenden Auslandszustellung nach § 189 ZPO, wenn die Klageschrift später dem inländischen Prozessbevollmächtigten der ausländischen Beklagten zugestellt wird, der in deren Auftrag die unterbliebene Zustellung rügt.¹³⁰

124 BGH v. 2.7.1991 – XI ZR 206/90, BGHZ 115, 90, 94 ff.

125 BGH v. 13.12.2012 – III ZR 282/11, NJW 2013, 386, 397.

126 Böhm, Rn. 5; Fuchs, RIW 2006, 29, 33; Silberman, Houston Journal of International Law 26 (2004), 327, 354 f.: „It would seem clear that jurisdictional bases [...] as in Article 23 of the German Procedural Code [...] would fall short of the appropriate jurisdictional standard in the context of recognition of such a judgment in the United States“; optimistischer Nagel/Gottwald, § 16 Rn. 15.

127 United States Supreme Court v. 24.6.1977 – *Shaffer v. Heitner*, 433 U.S. 186, 97 S.Ct. 2569, 53 L.Ed.2d 683 (1977).

128 S. Schack, Rn. 679 ff. Deutschland und die Schweiz sind Vertragsstaaten des Haager Übereinkommens, Liechtenstein und Österreich dagegen nicht.

129 OLG Frankfurt a.M. v. 30.12.2013 – 21 U 23/11, unveröff.

130 So aber OLG Frankfurt a.M. v. 30.12.2013 – 21 U 23/11, unveröff.

D. Haftung der Rating-Agenturen gegenüber Emittenten oder Anlegern nach Art. 35a EU-RatingVO

Seit 2013 sieht Art. 35a EU-RatingVO eine Haftung von Rating-Agenturen gegenüber Emittenten und Anlegern vor. Es handelt sich dabei um eine hybride Haftungsnorm,¹³¹ die nur einzelne Haftungsaspekte selbst regelt (Rn. 69 ff.), zahlreiche Rechtsfragen jedoch ausdrücklich dem jeweils geltenden nationalen Recht gem. den einschlägigen Bestimmungen des internationalen Privatrechts überlässt, Art. 35a Abs. 4 Satz 1, 2 EU-RatingVO. Sonstige zivilrechtliche Haftungsansprüche nach nationalem Recht (dazu noch Rn. 85 ff.) bleiben ausweislich Art. 35a Abs. 5 EU-RatingVO daneben anwendbar. 62

I. Unionsrechtliche Haftungsnorm des Art. 35a EU-RatingVO

Die ratingspezifische Haftungsnorm des Art. 35a EU-RatingVO ist neueren Datums; sie war in der Ursprungsfassung der EU-RatingVO noch nicht enthalten, sondern wurde erst im Jahre 2013 durch die CRA III eingefügt. Die geschaffene Regelung gewährt Anlegern oder Emittenten gem. Art. 35a Abs. 1 Unterabs. 1 EU-RatingVO in Fällen, in denen eine Rating-Agentur vorsätzlich oder grob fahrlässig eine der in Anhang III zur EU-RatingVO aufgeführten Zuwiderhandlungen (Rn. 64, 70) begangen und diese Zuwiderhandlung sich auf ein Rating ausgewirkt hat, einen unionsrechtlichen Anspruch auf Ersatz des ihnen aufgrund der Zuwiderhandlung entstandenen Schadens gegen die Rating-Agentur. 63

1. Haftungskonzept

a) Ratinghaftung nach Art. 35a EU-RatingVO als private Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Pflichten

Sowohl der Haftungsgrund des Art. 35a EU-RatingVO, der in der Verletzung aufsichtsrechtlicher Organisations- oder Verhaltenspflichten durch die Rating-Agentur liegt, als auch die Entstehungsgeschichte der Norm belegen, dass es der unionsrechtlichen Ratinghaftung primär um die private Durchsetzung (auch) im öffentlichen Interesse geschaffener aufsichtsrechtlicher Vorgaben (*private enforcement*) geht.¹³² Diese Funktion zeitigt Folgen sowohl für die Auslegung der Haftungsnorm als auch für die Ermittlung des ergänzend anwendbaren nationalen Rechts. 64

¹³¹ Schroeter, S. 832 f.

¹³² Dutta, IPRax 2014, 33, 35; Lehmann, CMLJ 2015, 60, 73; Schroeter, S. 831 f.; Wagner, FS Blaurock, S. 472; Wojcik, NJW 2013, 2385, 2385.

b) Anwendbarkeit nur auf Rating-Agenturen mit Satzungssitz in der EU

- 65 Mit der dogmatischen Konzeption des Art. 35a EU-RatingVO geht ein beschränkter personeller Anwendungsbereich der Haftungsnorm einher. Obgleich ihr Wortlaut („Hat eine Ratingagentur ...“) auf den ersten Blick die potentielle Haftung jeder Rating-Agentur anzuordnen scheint, betrifft sie tatsächlich nur nach der EU-RatingVO registrierte Agenturen,¹³³ wie sich aus der Legaldefinition des Begriffs „Ratingagentur“ in Art. 3 Abs. 1 lit. b EU-RatingVO sowie dem geltungsbereichsbestimmenden Art. 2 Abs. 1 EU-RatingVO („Diese Verordnung gilt für Ratings, die von in der Gemeinschaft registrierten Ratingagenturen abgegeben [...] werden“) ergibt.
- 66 Dies hat wiederum zur Folge, dass Schadensersatzansprüche auf Grundlage von Art. 35a Abs. 1 EU-RatingVO von vornherein nur gegen Rechtspersonlichkeiten mit Sitz in der EU in Frage kommen, weil nur solche Rating-Agenturen sich überhaupt nach der EU-RatingVO registrieren können. Damit scheiden namentlich die beiden US-amerikanischen Konzernmütter Moody's und Standard & Poor's als Anspruchsgegner aus.¹³⁴ Deren Tochtergesellschaften mit Satzungssitz in EU-Staaten, die bei der ESMA registriert sind, haften ihrerseits nur dann für Pflichtverletzungen ihrer US-amerikanischen Mütter, wenn sie deren Rating übernommen (Rn. 34 ff.) haben.
- 67 Die praktische Spitze des personellen Anwendungsbereichs des Art. 35a EU-RatingVO liegt im Haftungsfall darin, dass der Kläger beweisen muss,¹³⁵ dass das Rating von einer europäischen Ratingtochter und nicht deren US-amerikanischen Muttergesellschaft veröffentlicht oder aber von ersterer übernommen wurde. Diese Beweisführung wird einem wegen eines beauftragten Ratings klagenden Emittenten noch möglich sein, sofern er den Ratingvertrag mit einer europäischen Rating-Agentur abgeschlossen hat. Bei unbeauftragten Ratings und bei Klagen von Anlegern kann der Nachweis jedoch deutlich schwerer fallen, weil idR weder im Ratingkürzel noch im begleitenden Ratingbericht die erstellende Rechtspersonlichkeit spezifiziert wird.
- 68 Bei Ratings einer nach Art. 5 EU-RatingVO zertifizierten Rating-Agentur aus einem Nicht-EU-Staat scheidet eine Haftung dagegen von vornherein aus, weil hier keine nach der EU-RatingVO registrierte Rating-Agentur involviert ist.¹³⁶

¹³³ Dutta, WM 2013, 1729, 1732; ders., IPRax 2014, 33, 40; Gass, S. 21; Gietzelt/Ungerer, GPR 2013, 333, 339; Halfmeier, VuR 2014, 327, 333; Schroeter, S. 839; skeptisch zu dieser Auslegung Lehmann, CMLJ 2015, 60, 81 f.

¹³⁴ Dutta, IPRax 2014, 33, 40; Gietzelt/Ungerer, GPR 2013, 333, 339; Halfmeier, VuR 2014, 327, 333.

¹³⁵ S. zur Beweislast noch sogleich in Rn. 73 ff.

¹³⁶ Dutta, WM 2013, 1729, 1732; ders., IPRax 2014, 33, 40.

2. Autonom geregelte Haftungsvoraussetzungen

Auf die Voraussetzungen für die Haftung einer Rating-Agentur nach Art. 35a EU-RatingVO kann an dieser Stelle nur knapp eingegangen werden. Entscheidend ist im vorliegenden Zusammenhang, dass nur ein Teil der Haftungsvoraussetzungen in der Norm unionsrechtlich autonom geregelt sind, wesentliche Fragen jedoch dem ergänzend anwendbaren (und unvereinheitlichten) nationalen Recht unterstellt bleiben. Aus diesem Grund stellt sich Art. 35a EU-RatingVO als hybride Haftungsnorm¹³⁷ dar.

a) Materielle Haftungsvoraussetzungen im Überblick

Haftungsgrund ist im Rahmen des Art. 35a EU-RatingVO die Verletzung einer der enumerativ in Anhang III zur EU-RatingVO aufgeführten aufsichtsrechtlichen Pflichten, die sich kausal auf eine Ratingeinstufung¹³⁸ ausgewirkt haben muss. Hierdurch muss wiederum dem Anleger oder dem Emittenten ein Schaden entstanden sein. Da der in Anhang III aufgelistete, höchst umfangreiche Verbotskatalog allerdings 84 Organisations- und Verhaltenspflichten ganz unterschiedlicher Inhalte umfasst, von denen nur einzelne geeignet sein dürften, im Falle ihrer Verletzung die Höhe einzelner Ratings zu beeinflussen,¹³⁹ wird letztlich keineswegs jeder Verstoß gegen ratingspezifisches Aufsichtsrecht schadensersatzrechtlich sanktioniert.

Die Haftung der Rating-Agentur darf zudem nicht durch eine vertragliche Haftungsbeschränkung ausgeschlossen sein, zu deren Wirksamkeit Art. 35a Abs. 3 EU-RatingVO bestimmte Vorgaben macht.

Schließlich muss die Rating-Agentur die einschlägige Zuwiderhandlung gegen den Verbotskatalog des Anhang III entweder vorsätzlich oder grob fahrlässig begangen haben. Einfache Fahrlässigkeit – der praktische Regelfall – zieht demgegenüber keine Haftung aus Art. 35a EU-RatingVO nach sich. Der Unionsgesetzgeber hat sich bewusst für diesen mildernden Verschuldensmaßstab entschieden,¹⁴⁰ wobei vor allem der im Falle einer Ratinghaftung gegenüber der Anlegeröffentlichkeit drohende, potentiell unüberschaubare Haftungsumfang eine maßgebliche Erwägung war.¹⁴¹ Allerdings kann die ESMA auch bei lediglich fahrlässigen Verstößen gegen aufsichtsrechtliche Verbote Bußgelder verhängen¹⁴² (Art. 35a Abs. 6 EU-RatingVO).

¹³⁷ *Schroeter*, S. 832f.

¹³⁸ Dazu *Schroeter*, S. 841; *Lehmann*, CMLJ 2015, 60, 74; *Wojcik*, NJW 2013, 2385, 2387.

¹³⁹ S. im Einzelnen *Schroeter*, S. 842 ff.

¹⁴⁰ *Schroeter*, S. 847; *Wagner*, S. 488.

¹⁴¹ *Gietzelt/Ungerer*, GPR 2013, 333, 341.

¹⁴² *Gietzelt/Ungerer*, GPR 2013, 333, 341.

b) Beweislast

- 73 Der für die praktische Durchsetzung kapitalmarktbezogener Haftungsansprüche wohl wichtigste Punkt ist die Verteilung der Beweislast; für Schadensersatzansprüche nach Art. 35a EU-RatingVO gilt insoweit nichts anderes als für sonstige Schadensersatzansprüche gegen Kapitalmarktteilnehmer. Die Beweislastfrage wurde bei Schaffung des Art. 35a EU-RatingVO ausführlich und kontrovers verhandelt;¹⁴³ dabei konnte sich ein Kommissionsvorschlag, der weitreichende Beweiserleichterungen zugunsten klagender Geschädigter vorsah,¹⁴⁴ nicht durchsetzen.
- 74 Der schließlich verabschiedete Art. 35a Abs. 2 EU-RatingVO stellt vielmehr ausdrücklich klar, dass es in der Verantwortung des Anlegers oder Emittenten liegt, genaue und detaillierte Informationen vorzulegen, aus denen hervorgeht, dass die Rating-Agentur gegen die EU-RatingVO verstoßen hat und dass sich diese Zuwiderhandlung auf das abgegebene Rating ausgewirkt hat. Was als genaue und detaillierte Informationen gilt, entscheidet dabei das zuständige nationale Gericht, wobei es berücksichtigt, dass Anleger oder Emittent möglicherweise keinen Zugang zu Informationen haben, die allein in der Sphäre der Ratingagentur stehen. Es ist verbreitet prognostiziert worden, dass diese Beweisbelastung des Klägers die Ratinghaftung nach Art. 35a EU-RatingVO idR leerlaufen lassen wird.¹⁴⁵
- 75 Ein Anleger muss des Weiteren beweisen, dass er sich bei seiner Entscheidung, in das geratete Finanzinstrument zu investieren oder dieses weiter zu halten oder zu veräußern, in vertretbarer Weise im Einklang mit Art. 5a Abs. 1 EU-RatingVO oder in sonstiger Weise mit gebührender Sorgfalt auf dieses Rating verlassen hat, Art. 35a Abs. 1 Unterabs. 2 EU-RatingVO. Da Art. 5a Abs. 1 EU-RatingVO institutionelle, aufsichtsrechtlich geregelte Investoren zur Vorname eigener Kreditrisikobewertungen verpflichtet und es ihnen verbietet, sich „ausschließlich oder automatisch auf Ratings stützen“, dürfte der Nachweis solchen Anlegern sehr schwer fallen. Hierdurch wird deutlich, dass zwischen dem Wunsch nach einem Rückgang des Vertrauens auf Ratings und einer Haftungsanordnung, die an eben solches Vertrauen anknüpft, ein kaum auflösbarer inherenter Widerspruch besteht.¹⁴⁶ Demgegenüber müssen klagende Emittenten lediglich beweisen, dass die Zuwiderhandlung der Rating-Agentur nicht darauf zurückzuführen ist, dass der Emittent diese direkt oder aufgrund öffentlich zu-

¹⁴³ *Schroeter*, S. 846.

¹⁴⁴ Art. 35a Abs. 2, 4 EU-RatingVO idF des Kommissionsvorschlags für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen vom 15.11.2011, KOM(2011) 747 endg.

¹⁴⁵ So *Haar*, DB 2013, 2489, 2494; *Tönningsen*, ZBB 2011, 460, 471; *Wojcik*, NJW 2013, 2385, 2388.

¹⁴⁶ So schon *Schroeter*, S. 951 ff.; letztlich weniger skeptisch *Lehmann*, CMLJ 2015, 60, 63f.

gänglicher Informationen irreführend oder falsch informiert hat, Art. 35a Abs. 1 Unterabs. 3 EU-RatingVO.

In Art. 35a EU-RatingVO nicht angesprochen wird die Beweislast für das nötige Verschulden der Rating-Agentur, deren Verteilung damit nicht unionsrechtlich autonom entschieden, sondern dem ergänzend anwendbaren nationalen Recht (dazu sogleich Rn. 77 ff.) unterstellt wurde. 76

c) Nicht autonom geregelte Haftungsvoraussetzungen

Auffällig ist, dass eine ganze Reihe von Haftungsvoraussetzungen in Art. 35a EU-RatingVO nicht unionsrechtlich autonom geregelt werden, sondern den nationalen unvereinheitlichten Rechtsordnungen überlassen bleiben. Art. 35a Abs. 4 Satz 1 EU-RatingVO legt insoweit ausdrücklich fest, dass Begriffe wie „Schaden“, „Vorsatz“, „grobe Fahrlässigkeit“, „in vertretbarer Weise verlassen“, „gebührende Sorgfalt“, „Auswirkung“, „angemessen“ und „verhältnismäßig“, die in der unionsrechtlichen Haftungsnorm genannt, aber nicht definiert werden, im Einklang mit dem jeweils geltenden nationalen Recht gem. den einschlägigen Bestimmungen des internationalen Privatrechts auszulegen und anzuwenden sind. Dasselbe gilt – man mag sagen: selbstverständlich – auch für Fragen der zivilrechtlichen Haftung einer Ratingagentur, die gar nicht von der EU-RatingVO geregelt werden, Art. 35a Abs. 4 Satz 2 EU-RatingVO. Im Ergebnis reicht der einheitsrechtliche Regelungsgehalt des Art. 35a EU-RatingVO damit erheblich weniger weit, als dies auf den ersten Blick erscheint. 77

II. Kollisionsrechtliche Bestimmung des ergänzend anwendbaren nationalen Rechts

Infolge der nur teilweise vereinheitlichten Haftungsvoraussetzungen muss ermittelt werden, welches nationale Recht ergänzend zur Anwendung gelangen soll. Art. 35a Abs. 4 Satz 1, 2 EU-RatingVO verweist insofern lediglich unbestimmt auf die „einschlägigen Bestimmungen des internationalen Privatrechts“, verhält sich aber nicht näher dazu, *welche* kollisionsrechtlichen Bestimmungen einschlägig sind. Als sicher darf gelten, dass es um eine verordnungsautonome Qualifikation geht,¹⁴⁷ weil dem Vereinheitlichungsziel der hybriden Haftungsregelung nur so zu praktischer Wirksamkeit (*effet utile*) verholfen werden kann. Wie das ergänzend anwendbare nationale Recht kollisionsrechtlich konkret bestimmt werden soll, ist jedoch höchst umstritten. 78

¹⁴⁷ Dutta, WM 2013, 1729, 1730; Gass, S. 30ff.; Schroeter, S. 834.

1. Keine Einschlägigkeit der Rom I-VO

- 79 Die Anwendung des Kollisionsrechts für vertragliche Schuldverhältnisse (in der EU mit Ausnahme Dänemarks¹⁴⁸ also die Rom I-VO) passt nach zutreffender Ansicht¹⁴⁹ nicht, weil die Haftung nach Art. 35a EU-RatingVO ausweislich des ErwGr 32 zur CRA III keinerlei vertragliches Band der Rating-Agentur mit dem Geschädigten oder einer sonstigen Person voraussetzt, sondern gerade unabhängig von diesem eingreifen soll.¹⁵⁰ Da sich das durch ein haftungsauslösendes Verhalten der Rating-Agentur gegenüber Emittenten oder Anlegern begründete haftungsrechtliche Schuldverhältnis also nicht iSd Art. 1 Abs. 1 Rom I-VO als „vertraglich“ qualifizieren lässt, sind die Bestimmungen des IPR für Schuldverträge nicht lückenfüllend anwendbar.¹⁵¹

2. Anknüpfung an den Schadenseintrittsort, Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO?

- 80 Im Schrifttum wird überwiegend für eine außervertragliche (deliktische) Qualifikation der Haftung nach Art. 35a EU-RatingVO eingetreten,¹⁵² zumal deren Beschränkung auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit für Verträge untypisch ist.¹⁵³ Dafür spricht, dass der in Art. 35a EU-RatingVO vorausgesetzte Verstoß gegen gesetzliche Verhaltenspflichten, durch den ein Schaden verursacht wurde, ohne Weiteres unter die Definition der „unerlaubten Handlung“ subsumieren lässt, die der EuGH im Rahmen des europäischen Deliktsgerichtsstands (Art. 5 Nr. 3 Brüssel I-VO, Art. 5 Nr. 3 EuGVÜ)¹⁵⁴ entwickelt hat.¹⁵⁵
- 81 Die einschlägige Bestimmung des internationalen Privatrechts sei daher Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO, bei dessen Anwendung auf den Sitz des bewerteten Emittenten abzustellen sei, weil hier dessen Vermögensinteressen zuerst betroffen sei-

¹⁴⁸ Ausweislich des ErwGr 46 zur Rom I-VO gilt diese Verordnung nicht für Dänemark.

¹⁴⁹ Dutta, IPRax 2014, 33, 35; Ulfbeck, S. 318; aA Lehmann, CMLJ 2015, 60, 79 (für die Haftung wg. beauftragter Ratings, anders hingegen für die Haftung wg. unbeauftragter Ratings).

¹⁵⁰ Rating-Agenturen können daher nach Art. 35a Abs. 1 Unterabs. 1, 3 EU-RatingVO gegenüber Emittenten auch für Pflichtverletzungen bei der Erstellung unbeauftragter (*unsolicited*) Ratings haften; s. zu dieser Haftungskonstellation noch Rn. 96 ff.

¹⁵¹ Dutta, WM 2013, 1729, 1731; Schroeter, S. 834; Wagner, FS Blaurock, S. 487 (zum Kommissionsvorschlag).

¹⁵² Deipenbrock, 11/2 ICCLJ (2015), 3, 14; Dutta, WM 2013, 1729, 1731; ders., IPRax 2014, 33, 40; Gass, S. 51 f.; Happ, S. 69 f.; Schroeter, S. 834; Steinrötter, ZIP 2015, 110, 114; Veil/Teigelack, in: Veil, § 27 Rn. 75; ebenso zum Kommissionsvorschlag Wagner, S. 487.

¹⁵³ Wagner, S. 487 (zum Kommissionsvorschlag).

¹⁵⁴ EuGH v. 17.6.1992, C-26/91 (*Handte*), RIW 1994, 680 Rn. 21 f.; EuGH v. 14.5.2009, C-180/06 (*Ilse*), EuZW 2009, 489 Rn. 61; EuGH v. 13.3.2014, C-548/12 (*Brogstetter*), NJW 2014, 1648 Rn. 29.

¹⁵⁵ Dutta, WM 2013, 1729, 1731, der für eine verordnungsübergreifende Übertragung dieser Rechtsprechung auf das EU-Kollisionsrecht eintritt.

en.¹⁵⁶ Dasselbe soll auch dort gelten, wo die Haftung gegenüber Anlegern in Rede steht, weil auch deren Vermögensinteressen durch das Rating zuerst am Sitz des Emittenten betroffen seien;¹⁵⁷ die Auswirkungen auf das Vermögen des Anlegers selbst will man dagegen als bloße „indirekte Schadensfolgen“ bei der Bestimmung des Schadenseintrittsortes ausklammern.¹⁵⁸ Unterstützend lässt sich in letzterer Hinsicht auf die Entstehungsgeschichte des Art. 35a EU-Rating-VO verweisen:¹⁵⁹ Das Europäische Parlament hatte im Rahmen des Rechtsetzungsverfahrens nämlich eine Regelung vorgeschlagen, die das am gewöhnlichen Aufenthalt des geschädigten Anlegers zum Zeitpunkt des Schadenseintritts geltende Recht berufen hätte,¹⁶⁰ aber letztlich gerade keinen Eingang in die verabschiedete Haftungsnorm fand.

3. Anknüpfung an den Sitz der Rating-Agentur, Art. 4 Abs. 3 Satz 1 Rom II-VO (Einheitslösung)

Zustimmung verdient die oben referierte Literaturansicht insoweit, als sie die unionsrechtliche Ratinghaftung als außervertragliches Schuldverhältnis aus unerlaubter Handlung qualifiziert. Letztlich nicht gefolgt werden kann allerdings der auf Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO gestützten Anknüpfung an den jeweiligen Emittentensitz, weil hierdurch die Einschlägigkeit der Ausweichklausel des Art. 4 Abs. 3 Satz 1 Rom II-VO in Konstellationen verkannt wird, die nach der Gesamtheit der Umstände eine deutlich engere Verbindung zu einem anderen Staat aufweisen.¹⁶¹

In den von Art. 35a EU-RatingVO erfassten Konstellationen muss dabei in Anwendung des Art. 4 Abs. 3 Satz 1 Rom II-VO beachtet werden, dass die zivilrechtliche Haftung nach erstgenannter Vorschrift aus einer Verletzung aufsichtsrechtlicher Pflichten erwächst, denen die Rating-Agentur nur infolge ihrer behördlichen Registrierung gem. Art. 14 Abs. 1 EU-RatingVO unterliegt und denen sie – was entscheidend ist – bei ihrer gesamten Ratingtätigkeit einheitlich zu genügen hat. Diese enge Verkoppelung von Aufsichtsrecht und Haftung,

¹⁵⁶ Dutta, WM 2013, 1729, 1731; ders., IPRax 2014, 33, 39; Haar, DB 2013, 2289, 2294; letztlich auch Lehmann, CMLJ 2015, 60, 80.

¹⁵⁷ Dutta, WM 2013, 1729, 1731; ders., IPRax 2014, 33, 39; Haar, DB 2013, 2289, 2294. AA Lehmann, CMLJ 2015, 60, 80; zweifelnd auch Steinrötter, ZIP 2015, 110, 114. Unklar Deipenbrock, 11/2 ICCLJ (2015), 3, 24.

¹⁵⁸ Dutta, WM 2013, 1729, 1731; Haar, DB 2013, 2289, 2294. AA Gietzelt/Ungerer, GPR 2013, 333, 338 f.

¹⁵⁹ Schroeter, S. 947.

¹⁶⁰ Vorschlag eines Art. 35a Abs. 5a EU-RatingVO in *Europ. Parlament*, Bericht vom 23. Aug. 2012 über den Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen (COM(2011)0747 – C7-0420/2011 – 2011/0361(COD)), Ausschuss für Wirtschaft und Währung, Berichterstatter: *Leonardo Domenici*, A7-0221/2012, S. 75.

¹⁶¹ Ebenfalls auf Art. 4 Abs. 3 Satz 1 Rom II-VO abstellend Steinrötter, ZIP 2015, 110, 115; aA Deipenbrock, 11/2 ICCLJ (2015), 3, 21 f.

letztere als *private enforcement* (Rn. 64), streitet gegen die Regelung wichtiger Haftungsaspekte durch das jeweilige Emittentensitzrecht, weil hierdurch die Verhaltensanforderungen an die Rating-Agentur mittelbar uneinheitlich ausgestaltet würden: Rechtsbegriffe wie „grobe Fahrlässigkeit“, „gebührende Sorgfalt“, „angemessen“ oder „verhältnismäßig“, die in Art. 35a Abs. 4 EU-Rating-VO dem nationalen Recht unterstellt werden, bestimmen schließlich zumindest indirekt die Sorgfaltsanforderungen, denen die Rating-Agentur zu genügen hat. Würden diese Maßstäbe jeweils unterschiedlich konkretisiert, wenn dieselbe Rating-Agentur eine Anleihe eines deutschen, eines italienischen oder aber eines schwedischen Emittenten beurteilt, so droht der Rating-Agentur die einheitliche Anwendung ihrer Ratingmethoden unmöglich zu werden, die ihr Art. 8 Abs. 3 EU-RatingVO (insbesondere in Gestalt der „Beständigkeit“ der angewandten Ratingmethode) aufsichtsrechtlich vorgibt.

- 84 Vor diesem Hintergrund ist unter Rückgriff auf die Ausweichklausel des Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO eine einheitliche, für die gesamte Ratingtätigkeit der einzelnen Agentur geltende Anknüpfung anzustreben, die unabhängig von dem Sitz des jeweiligen Haftungsgläubigers (Emittent oder Anleger) zu demselben anzuwendenden Recht führt (Einheitslösung). Da eine „zulassungsakzessorische“ Anknüpfung an den Sitz der zulassenden Aufsichtsbehörde keine überzeugende Lösung (mehr) darstellt, seit die Zuständigkeit für die Registrierung von Rating-Agenturen im Jahre 2011 auf die ESMA überging,¹⁶² verdient in Fällen, in denen es an einer Rechtswahl der Parteien (Art. 14 Abs. 1 Rom II-VO)¹⁶³ fehlt, die Anknüpfung an den satzungsmäßigen Sitz der Rating-Agentur den Vorzug.¹⁶⁴ Es gelangt folglich lückenfüllend das Recht des Herkunftsmitgliedstaats der haftenden Agentur zur Anwendung. Für diese Einheitslösung spricht neben der bewirkten Einheitlichkeit des anwendbaren Sorgfaltsstandards, dass der Sitz der Rating-Agentur in einem EU-Staat konstitutive Voraussetzung für deren Registrierungspflicht und damit auch für das Eingreifen der haftungsbe gründenden Verhaltens- und Organisationspflichten nach der EU-RatingVO ist. Darüber hinaus steht diese Anknüpfung mit dem Herkunftslandprinzip¹⁶⁵ im Einklang, dem im Finanzmarktrecht der EU prägende Bedeutung zukommt.

¹⁶² *Schroeter*, S. 836f.

¹⁶³ Hierzu im Ratingkontext *Steinrötter*, ZIP 2015, 110, 114.

¹⁶⁴ *Schroeter*, S. 837ff. AA *Happ*, S. 72ff.; ebenfalls *Steinrötter*, ZIP 2015, 110, 115, der an den Ort der „Verwendung“ von Ratings iSd Art. 4f. EU-RatingVO anknüpfen will, was freilich wieder zur Uneinheitlichkeit des ergänzend geltenden Rechts führen würde.

¹⁶⁵ Vgl. *Lehmann*, in: *MüKoBGB*, IntFinMarktR Rn. 123ff.

E. Haftung der Rating-Agenturen gegenüber Emittenten: Anwendbares Recht

Soweit die Haftung von Rating-Agenturen gegenüber von diesen beurteilten Emittenten in Rede steht, wird diese von Emittentenseite typischerweise auf den Vorwurf gestützt, das veröffentlichte Rating des Emittenten oder des von ihm begebenen Finanzinstruments habe dessen Bonität zu niedrig eingestuft. Der aus diesem Grund eingeforderte Schadensersatz zielt vor allem auf Ausgleich der Finanzierungsnachteile, die dem Emittenten in Form erhöhter Risikoprämien entstanden sind, namentlich durch gesteigerte Zinszahlungen.¹⁶⁶ 85

Zu unterscheiden ist dabei zwischen der Haftung von Rating-Agenturen gegenüber Emittenten, die sie mit der Erstellung des vorgeblich schadensursächlichen Ratings beauftragt, also einen Ratingvertrag mit ihnen abgeschlossen haben (Rn. 87 ff.), und gegenüber Emittenten, die oder deren Emissionen die Rating-Agentur ohne Auftrag auf eigene Initiative beurteilt hat (Rn. 96 ff.). 86

I. Haftung gegenüber Emittenten bei beauftragten Ratings

1. Vorrang der vertraglichen Rechtswahl

Auf Schadensersatzansprüche wegen beauftragter Ratings ist nach allgemeinen Regeln vorrangig diejenige nationale Rechtsordnung anzuwenden, welche die Rating-Agentur und der beauftragende Emittent in ihrem Ratingvertrag gewählt haben, Art. 3 Abs. 1 Rom I-VO, Art. 116 Abs. 1 CH-IPRG, Art. 39 Abs. 1 LI-IPRG. Soweit ein Ratingvertrag mit einer der großen US-amerikanischen Rating-Agenturen betroffen ist, wird das gewählte Recht idR das Recht des Staates New York sein.¹⁶⁷ Auch bei kleineren Rating-Agenturen dürfte davon auszugehen sein, dass typischerweise das Heimatrecht der Agentur gewählt wird. Allerdings wird gelegentlich behauptet, dass eine Rechtswahl in Ratingverträgen in der Praxis häufig fehle.¹⁶⁸ 87

2. Objektive Anknüpfung des auf den Ratingvertrag anzuwendenden Rechts

Bei Fehlen einer Rechtswahl muss das auf den Ratingvertrag anwendbare Recht objektiv angeknüpft werden. 88

¹⁶⁶ Karner, ÖBA 2010, 587, 588.

¹⁶⁷ So in BGH v. 13.12.2012 – III ZR 282/11, NJW 2013, 386 (Ratingvertrag zwischen Standard & Poor's und Lehman Brothers Treasury Co. B.V.); Dutta, IPRax 2014, 33, 37; Schroeter, S. 832 f.; Vasella, Rn. 577.

¹⁶⁸ So Reidenbach, S. 370; aA Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 2009, 657, 662: Rechtswahl häufig.

a) Hauptverwaltung oder Satzungssitz der Rating-Agentur als Anknüpfungspunkt

- 89 Nach dem Kollisionsrecht der EU dürfte der Ratingvertrag dabei als Dienstleistungsvertrag iSd Art. 4 Abs. 1 lit. b Rom I-VO zu qualifizieren sein,¹⁶⁹ da dieser Begriff unionsrechtlich wesentlich weiter gefasst wird als im deutschen Vertrags(sach)recht und alle auf eine Tätigkeit gerichteten Verträge erfassen soll, darunter auch Werkverträge iSd §§ 631 ff. BGB.¹⁷⁰ Als Folge unterliegen der Ratingvertrag und daraus abgeleitete Ansprüche des Emittenten grds. dem am Ort der Hauptverwaltung (Art. 19 Abs. 1 Unterabs. 1 Rom I-VO) der Rating-Agentur geltenden Recht. Eine Einordnung unter die Auffangklausel des Art. 4 Abs. 2 Rom I-VO führt im Übrigen zum selben Ergebnis.¹⁷¹
- 90 Nach schweizerischem Kollisionsrecht führt die Generalklausel des Art. 117 Abs. 2 CH-IPRG¹⁷² iVm Art. 117 Abs. 3 lit. c CH-IPRG¹⁷³ demgegenüber zur Anwendbarkeit des am Satzungssitz (Art. 21 Abs. 1, 2 Satz 1 CH-IPRG) der Rating-Agentur geltenden Rechts. Im Ergebnis erwächst hieraus häufig kein Unterschied zur Rechtslage bei Anwendung der Rom I-VO, weil Hauptverwaltung und Satzungssitz der wichtigsten Rating-Agenturen jeweils an demselben Ort liegen, nämlich im praktischen Regelfall in New York. Im Fall der Rating-Agentur Fitch, die Hauptverwaltungen in London und in New York unterhält, kommt es dagegen darauf an, welche dieser Hauptverwaltungen *in concreto* tätig war.¹⁷⁴
- 91 Nach liechtensteinischem Kollisionsrecht ist auf den Ratingvertrag ausweislich Art. 40 Satz 2 LI-IPRG das an der Niederlassung der Rating-Agentur geltende Recht anzuwenden.

b) Deutsche Niederlassung der Rating-Agentur als Anknüpfungspunkt?

- 92 Da die großen US-amerikanischen Ratingkonzerne in Deutschland – anders als in Österreich, Liechtenstein und der Schweiz – in Form lokaler Tochtergesellschaften repräsentiert sind, stellt sich die Frage, ob sich der Ort dieser Gesellschaften als „Niederlassung“ iSd Art. 19 Abs. 2 Rom I-VO oder Art. 40 Satz 2 LI-IPRG als alternativer Anknüpfungspunkt für die Bestimmung der *lex causae* eignet. Im Schrifttum wird in der Tat vertreten, auf Klagen deutscher Emittenten gegen die großen Rating-Agenturen sei deutsches Recht anzuwenden, weil

¹⁶⁹ Dutta, IPRax 2014, 33, 37; Happ, S. 217; Karner, ÖBA 2010, 587, 589; Schroeter, S. 794. Ebenso aus Sicht des EU-Primärrechts Obler, Art. 56 EGV Rn. 187: „reines Dienstleistungsgeschäft“ (zu Art. 49 ff. EG; heute Art. 56 ff. AEUV).

¹⁷⁰ Martiny, in: MüKoBGB, Art. 4 Rom I-VO Rn. 56; Thorn, in: Rauscher, Art. 4 Rom I-VO Rn. 36; Magnus, in: Staudinger, Art. 4 Rom I-VO Rn. 40.

¹⁷¹ Schroeter, S. 794.

¹⁷² Vasella, Rn. 583.

¹⁷³ Schroeter, S. 794 Fn 25.

¹⁷⁴ Schroeter, S. 784.

diese Rating-Agenturen regelmäßig durch Niederlassungen in Deutschland handelten, die das lokale Ratinggeschäft koordinieren.¹⁷⁵

Dem wird man allerdings jedenfalls in dieser pauschalen Form aus verschiedenen Gründen nicht zustimmen können. So wird verbreitet schon argumentiert, dass der Begriff der „Niederlassung“ in Art. 19 Abs. 2 Rom I-VO gar keine juristisch selbständigen Tochtergesellschaften meine, weil diese im Allgemeinen für sich selbst und nicht für die Muttergesellschaft handeln¹⁷⁶ – freilich spricht gegen diese restriktive Auslegung, dass der Niederlassungsbegriff in Art. 19 Abs. 2 Rom I-VO einerseits und in Art. 7 Abs. 5 Brüssel Ia-VO andererseits (der nach EuGH-Rspr. Tochtergesellschaften umfassen kann¹⁷⁷) in diesem Fall unterschiedlich verstanden würde, wofür *in concreto* kein sachlicher Grund ersichtlich ist.¹⁷⁸ Differenzierungsbedarf ergibt sich jedoch aus den Anforderungen an die Verbindung der Niederlassung zum streitgegenständlichen Vertrag, die im Bereich von Art. 19 Abs. 2 Rom I-VO bislang nicht völlig geklärt sind. Obwohl die Vorschrift ihrem Wortlaut nach alternativ entweder den Abschluss des Vertrages im Rahmen des Betriebs der Niederlassung oder aber deren gem. dem Vertrag bestehende Verantwortlichkeit für die Erfüllung des Vertrages genügen lässt, müssen diese Voraussetzungen bei Ratingverträgen keineswegs immer gegeben sein: So wird nämlich einerseits verlangt, dass die Niederlassung den Vertrag im eigenen Namen und nicht nur in Vertretung des Stammhauses abgeschlossen hat,¹⁷⁹ woran es bei Ratingverträgen mit großen Rating-Agenturen fehlen kann; auch wird ein Vertragsschluss im Namen der deutschen Tochtergesellschaft allein teilweise für nicht hinreichend erachtet.¹⁸⁰ An der danach zusätzlich erforderlichen Verantwortlichkeit der Niederlassung für die Erfüllung des Ratingvertrages dürfte es ebenfalls vielfach mangeln, weil die deutsche Tochtergesellschaft hierzu nach dem Vertrag selbst zu Erbringung von Vertragsleistungen,¹⁸¹ also etwa zur laufenden Überwachung der Bonitätseinstufung¹⁸² verpflichtet sein müsste. Dies wird angesichts der üblicherweise konzernweit arbeitsteiligen Erstellung und Überwachung von Ratings regelmäßig nicht der Fall sein.

¹⁷⁵ Däubler, BB 2003, 429, 432; Krämer, in: Hadding/Hopt/Schimansky, 3, 11; Meyer, S. 76.

¹⁷⁶ Baetge, in: Calliess, Art. 19 Rome I Rn. 17; Ferrari, in: Ferrari/Kieninger/Mankowski u.a., Art. 19 Rom I-VO Rn. 17; Kropholler/von Hein, Art. 60 Rn. 104f.; Martiny, in: MüKoBGB, Art. 19 Rom I-VO Rn. 14.

¹⁷⁷ S. hierzu bereits oben Fn 85.

¹⁷⁸ Für ein gleichsinniges Verständnis beider Vorschriften auch Baetge, in: Calliess, Art. 19 Rome I Rn. 14; Ferrari, in: Ferrari/Kieninger/Mankowski u.a., Art. 19 Rom I-VO Rn. 16; Martiny, in: MüKoBGB, Art. 19 Rom I-VO Rn. 15.

¹⁷⁹ Magnus, in: Staudinger, Art. 19 Rom I-VO Rn. 23; aA Ferrari, in: Ferrari/Kieninger/Mankowski u.a., Art. 19 Rom I-VO Rn. 18.

¹⁸⁰ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 2009, 657, 662.

¹⁸¹ Magnus, in: Staudinger, Art. 19 Rom I-VO Rn. 24.

¹⁸² So Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 2009, 657, 662 (zum Gerichtsstand der Niederlassung).

- 94 Häufig wird vor diesem Hintergrund keine deutsche Niederlassung, sondern nur die ausländische (idR US-amerikanische) Hauptniederlassung der Rating-Agentur als örtlicher Anknüpfungspunkt in Frage kommen.¹⁸³ Dem entspricht, dass es in Fällen, in denen die charakteristische Leistung nach dem Vertrag von mehreren Niederlassungen in unterschiedlichen Staaten zu erbringen ist, unter Art. 19 Rom I-VO bei der Hauptverwaltung (Hauptniederlassung) sein Bewenden haben soll, die die verschiedenen Leistungen meist auch koordinieren wird.¹⁸⁴

3. Anknüpfung des auf deliktische Ansprüche anzuwendenden Rechts

- 95 Soweit Ansprüche des Emittenten auf deliktische (außervertragliche) Haftungsgrundlagen gestützt werden,¹⁸⁵ unterstellt Art. 4 Abs. 3 Satz 2 Rom II-VO solche Ansprüche bei Bestehen eines konkurrierenden Vertragsverhältnisses in kollisionsrechtlicher Hinsicht im Wege einer „akzessorischen“ Anknüpfung der *lex causae*, hier also dem auf den Ratingvertrag anwendbaren Recht.¹⁸⁶ Gleiches gilt für Ansprüche aus Verletzung des allgemeinen Persönlichkeitsrechts „including defamation“, die gem. Art. 1 Abs. 2 lit. g Rom II-VO unionsrechtlich nicht geregelt werden und damit dem nationalen unvereinheitlichten Kollisionsrecht unterfallen, nach Art. 41 Abs. 2 Nr. 1 EGBGB und § 48 Abs. 2 Satz 2 A-IPRG.¹⁸⁷ Eine akzessorische Anknüpfung ordnen auch das schweizerische IPR in Art. 133 Abs. 3 CH-IPRG sowie in der Sache das liechtensteinische Recht in Art. 52 Abs. 1 Satz 2 LI-IPRG an. Im Ergebnis wird dies idR auf die Anwendbarkeit des New Yorker Rechts hinauslaufen, soweit Ratings der drei großen Rating-Agenturen in Rede stehen.

II. Haftung gegenüber Emittenten bei unbeauftragten Ratings

- 96 Bei ohne Auftrag des Emittenten (*unsolicited*) erstellten und veröffentlichten Ratings kommen naturgemäß nur außervertragliche Ansprüche des Emittenten in Frage.¹⁸⁸ Einschlägige Haftungsfälle sind in den deutschsprachigen Ländern bislang kaum bekannt geworden; vereinzelte gerichtliche Urteile liegen aber vor.¹⁸⁹

¹⁸³ *Schroeter*, S. 784 ff.; skeptisch auch *Däubler*, NJW 2013, 282, 282.

¹⁸⁴ *Magnus*, in: Staudinger, Art. 19 Rom I-VO Rn. 27.

¹⁸⁵ S. ausführlich *Schroeter*, S. 819 ff.

¹⁸⁶ *Schroeter*, S. 818.

¹⁸⁷ S. zur „akzessorischen“ Anwendung des Sachrechts des Vertragsstatuts nach österreichischem Kollisionsrecht OGH v. 30.3.2001 – 7 Ob 49/01h, RdW 2001, 533; OGH v. 13.11.2002 – 7 Ob 245/02h, RdW 2003, 197 (beide zu § 48 iVm § 45 analog A-IPRG aF).

¹⁸⁸ *Karner*, ÖBA 2010, 587, 588; ausführlich *Schroeter*, S. 852 ff.

¹⁸⁹ Etwa KG v. 12.5.2006 – 9 U 127/05, WM 2006, 1432 ff. (betraf allerdings ein unbeauftragtes „Fondsrating“ durch die deutsche Rating-Agentur Scope).

Die kollisionsrechtliche Bestimmung des anwendbaren materiellen Haftungsrechts führt dabei nach Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO regelmäßig zur Anwendung des am Ort der Hauptniederlassung des geschädigten Emittenten geltenden Rechts, soweit die deliktische Haftung für reine Vermögensschäden in Rechnung steht, weil der Schadenseintrittsort hier am Ort der Vermögenszentrale des Geschädigten liegt.¹⁹⁰ Die ansonsten herausgehobene Rolle des New Yorker Rechts besteht in diesem Zusammenhang also nicht. Dasselbe gilt gem. Art. 133 Abs. 2 Satz 2 CH-IPRG auch nach Schweizer IPR.

Da für außervertragliche Schuldverhältnisse „aus der Verletzung [...] der Persönlichkeitsrechte, einschließlich der Verleumdung“ (*defamation*) infolge von Art. 1 Abs. 2 lit. g Rom II-VO das unvereinheitlichte IPR der einzelnen EU-Staaten gilt,¹⁹¹ gelangt vor österreichischen Gerichten nach § 48 Abs. 2 Satz 1 A-IPRG grds. das Recht des Staates zur Anwendung, in dem das den Schaden verursachende Verhalten gesetzt worden ist (also das am Ort der Hauptverwaltung der Rating-Agentur geltende Recht). Allerdings beruft die Ausweichklausel des § 48 Abs. 2 Satz 2 A-IPRG bei Distanzdelikten, bei denen der Schädiger mit einem Schadenseintritt außerhalb des Handlungsstaates rechnen musste, das Recht des Erfolgsortes,¹⁹² bei unbeauftragten Ratings also das Recht am Emittentensitz.¹⁹³ Vor deutschen Gerichten besteht dagegen nach Art. 40 EGBGB ein Wahlrecht des Geschädigten zwischen dem Handlungsortsrecht (regelmäßig New Yorker Recht) und dem Recht des Schadensortes (Recht des Emittentensitzes). Dies soll für Ansprüche wegen Persönlichkeitsverletzung nach freilich umstrittener Ansicht auch nach Art. 33 Abs. 2, 139 CH-IPRG gelten.¹⁹⁴

Für Ansprüche aus unlauterem Wettbewerb, wie sie bei unbeauftragten Ratingveröffentlichungen nach Schweizer Recht (Art. 3 lit. a CH-UWG) in Frage kommen,¹⁹⁵ wird dagegen nach Art. 136 Abs. 1 CH-IPRG, nach Art. 52 Abs. 2 LI-IPRG wie auch nach Art. 6 Abs. 1 Rom II-VO an den Ort der Marktauswirkung angeknüpft.¹⁹⁶ Letztlich wird auch diese Anknüpfung zum Haftungsrecht

190 *Schroeter*, S. 852 Fn 4; auch *Lehmann*, CMLJ 2015, 60, 80; *ders.*, IPRax 2012, 399, 404 (in Erläuterung eines Änderungsvorschlages des Deutschen Rats für IPR zur Rom II-VO). Ebenso für die Haftung wegen falscher Kreditauskunft *Thorn*, in: Palandt, Art. 4 Rom II (IPR) Rn. 9; für die Expertenhaftung wegen Erteilung falscher Auskünfte über die Kreditwürdigkeit *Unberath/Cziupka*, in: Rauscher, Art. 4 Rom II-VO Rt. 44.

191 Zu unbeauftragten Ratings ausführlich *Happ*, S. 223 ff.

192 OGH v. 24.5.1995 – 3 Ob 180/03z; OGH v. 18.8.2004 – 4 Ob 114/04z, RdW 2005, 101; *Verschraegen*, in: Rummel, § 48 IPRG Rn. 30.

193 *Karner*, ÖBA 2010, 587, 589 f.

194 *Meili*, in: BaslerKomm. ZGB, Art. 28 ZGB Rn. 12; aA (für Anknüpfung an den Ort der Marktauswirkung, Art. 136 CH-IPRG) *Vischer*, in: Heini u. a., Art. 136 CH-IPRG Rn. 12.

195 *Emmenegger*, in: Wiegand, S. 77 ff.; *Schroeter*, S. 866 f. (dort auch zu den Gegenargumenten); *Vasella*, Rn. 479.

196 Zum Schweizer IPR *Emmenegger*, in: Wiegand, S. 76; *Vasella*, Rn. 509 ff.

am Ort der Hauptniederlassung des Emittenten führen, weil dieser dort mit seinem Angebot auf- und in den Wettbewerb eintritt.¹⁹⁷

F. Haftung der Rating-Agenturen gegenüber Anlegern: Anwendbares Recht

- 100 Schadensersatzansprüche, die von Anlegern gegenüber Rating-Agenturen geltend gemacht werden, gründen typischerweise auf dem Vorwurf, die Rating-Agentur habe die Bonität eines Emittenten oder eines Finanzinstruments zu positiv beurteilt. Der dadurch entstandene Schaden wird idR im Ausfall des vom Anleger eingesetzten Kapitals bestehen, wenn dessen Rückzahlung ausgeblieben ist,¹⁹⁸ oder aber in den erhöhten Erwerbskosten des Finanzinstruments.¹⁹⁹ Deutlich seltener ist der Vorwurf, in begleitenden Ratingberichten enthaltene Tatsachenangaben seien unzutreffend gewesen und hätten auf Anlegerseite zu einem Schaden geführt.
- 101 Gerichtliche Verfahren gegen Rating-Agenturen sind von Anlegern in den USA bereits in großer Zahl angestrengt worden, waren aber nur in Ausnahmefällen erfolgreich. In anderen Rechtsordnungen kamen auf ein Fehlverhalten von Rating-Agenturen gestützte Anlegerklagen bislang nur in geringem Umfang vor; abgesehen von einzelnen spektakulären stattgebenden Urteilen²⁰⁰ griff die Ratinghaftung auch hier fast nie durch.
- 102 Bei der kollisionsrechtlichen Ermittlung des Sachrechts, das in grenzüberschreitenden Konstellationen auf die Ansprüche von Anlegern gegenüber Rating-Agenturen anwendbar ist, muss zwischen der Haftung von Rating-Agenturen gegenüber abonnierenden Anlegern (Rn. 103ff.) und gegenüber Mitgliedern der allgemeinen Anlegeröffentlichkeit (Rn. 110ff.) unterschieden werden.

I. Haftung gegenüber abonnierenden Anlegern

- 103 Für (vor allem institutionelle) Anleger, die mit der haftungsrechtlich in Anspruch zu nehmenden Rating-Agentur einen Abonnementvertrag (*subscription agreement*) abgeschlossen haben, über den sie gegen Vergütung Ratingpublikationen beziehen,²⁰¹ kommen theoretisch Ansprüche gegen die Rating-Agentur wegen Verletzung einer Pflicht aus dem Abonnementvertrag ebenso in Frage

¹⁹⁷ Vgl. zum Schweizer IPR *Vischer*, in: Heini u. a., Art. 136 CH-IPRG Rn. 12.

¹⁹⁸ *Ebenroth/Daum*, WM-Sonderbeil. 5/1992, 1, 11; *Emmenegger*, in: Wiegand, S. 64; *Karner*, ÖBA 2010, 587, 588.

¹⁹⁹ *Emmenegger*, in: Wiegand, S. 63; *Karner*, ÖBA 2010, 587, 588.

²⁰⁰ Zu nennen ist insbesondere der australische Fall Federal Court of Australia v. 6.6.2014 – *ABN Amro Bank NV v. Bathurst Regional Council*, [2014] FCAFC 65; in der Vorinstanz Federal Court of Australia v. 5.11.2012 – *Bathurst Regional Council v. Local Government Financial Services Pty Ltd (No. 5)*, [2012] FCA 1200.

²⁰¹ Vgl. näher *Schroeter*, S. 873 f.

wie deliktische Ansprüche und schließlich Ansprüche aufgrund sonstiger Haftungsgründe, die nicht-abonnierenden Anlegern gleichermaßen zustehen können.

1. Ermittlung des auf Abonnementverträge anwendbaren Rechts

Welche Rechtsordnung auf den Abonnementvertrag zwischen Rating-Agentur und abonnierendem Investor anwendbar ist, ist außer für die Voraussetzungen der Anspruchsbegründung namentlich für die Wirksamkeitsmaßstäbe bedeutsam, die für vertragliche Haftungsausschlussklauseln gelten. Gerade letztere sind im Rechtsvergleich nämlich sehr unterschiedlich ausgestaltet.²⁰² 104

a) Vorrang der vertraglichen Rechtswahl

Art. 3 Abs. 1 Rom I-VO, Art. 116 Abs. 1 CH-IPRG und Art. 39 LI-IPRG blicken dabei vorrangig auf die Rechtswahl der Parteien. Diese wird in den gängigen Abonnementverträgen der großen Rating-Agenturen jedoch allem Anschein nach nicht getroffen.²⁰³ 105

b) Objektive Anknüpfung

Subsidiär wird im Wege der objektiven Anknüpfung gem. Art. 4 Abs. 2 Rom I-VO, Art. 117 Abs. 2 CH-IPRG oder Art. 40 LI-IPRG das am Sitz der Rating-Agentur geltende Recht berufen, weil es sich hierbei um das am Ort der Hauptverwaltung des Erbringers der charakteristischen Leistung geltende Recht handelt.²⁰⁴ Dies ist bei den drei großen Rating-Agenturen das Recht des US-Gliedstaates New York,²⁰⁵ das folglich auch hier in der großen Mehrzahl der Haftungsfälle Anwendung finden wird. Dasselbe ergibt sich, wenn man alternativ Art. 4 Abs. 1 lit. a Rom I-VO²⁰⁶ oder Art. 117 Abs. 3 lit. c CH-IPRG²⁰⁷ zur Anwendung bringt. Zur Anwendbarkeit deutschen, österreichischen, liechtensteinischen oder Schweizer Vertragsrechts dürfte es damit allenfalls im Verhältnis zu kleineren, in diesen Staaten ansässigen Rating-Agenturen sowie möglicherweise dann kommen, wenn ein Abonnementvertrag einmal mit einer dort belegenen Tochtergesellschaft oder Niederlassung (s. Rn. 92 ff.) einer der großen Rating-Agenturen abgeschlossen werden sollte.²⁰⁸ 106

²⁰² Vgl. Schroeter, S. 882 f.

²⁰³ Emmenegger, in: Wiegand, S. 86; Schroeter, S. 881.

²⁰⁴ Schroeter, S. 881.

²⁰⁵ Dutta, IPRax 2014, 33, 37; Emmenegger, in: Wiegand, S. 87; Schroeter, S. 881.

²⁰⁶ Dutta, IPRax 2014, 33, 37.

²⁰⁷ Emmenegger, in: Wiegand, S. 87.

²⁰⁸ Schroeter, S. 881 f.

2. Anknüpfung des auf deliktische Ansprüche anzuwendenden Rechts

- 107 Deliktische (außervertragliche) Ansprüche abonnierender Investoren werden durch Art. 4 Abs. 3 Satz 2 Rom II-VO, Art. 133 Abs. 3 CH-IPRG und wohl auch Art. 52 Abs. 1 Satz 2 LI-IPRG im Wege einer akzessorischen Anknüpfung der *lex causae* unterstellt, bei der es sich hier um das auf den Abonnementvertrag anwendbare Recht handelt.

3. Ansprüche aufgrund sonstiger Haftungsgrundlagen

- 108 Soweit sonstige Ansprüche gegen Rating-Agenturen in Rede stehen, die auch für nicht-abonnierende Anleger in Frage kommen, kann auf die sogleich in Rn. 110 ff. folgenden Ausführungen verwiesen werden, weil die rechtliche Stellung abonnierender Investoren insoweit keine Besonderheiten aufweist.
- 109 Eine Ausnahme besteht in materiell-rechtlicher Hinsicht für die viel diskutierte quasi-vertragliche Haftung von Rating-Agenturen wegen Verletzung einer Pflicht aus einem Ratingvertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter (dh zugunsten von Anlegern), die bei abonnierenden Anlegern schon deswegen ausscheiden muss, weil diese infolge ihrer vertraglichen Ansprüche gegen die Rating-Agentur aus dem Abonnementvertrag nicht schutzwürdig sind.²⁰⁹

II. Haftung gegenüber der allgemeinen Anlegeröffentlichkeit

- 110 Besondere Schwierigkeiten macht die Haftung von Rating-Agenturen gegenüber der allgemeinen Anlegeröffentlichkeit. In dieser Haftungskonstellation wirkt sich nämlich die Eigenschaft von Ratings als globale Informationen (Rn. 11 ff.) aus, weil diese dazu führen könnte, dass eine quasi unbegrenzte Anzahl von Anlegern auf der ganzen Welt Ansprüche gegen eine Rating-Agentur geltend macht, nachdem sie sich bei ihren Anlageentscheidungen auf deren allgemein zugänglich veröffentlichte Bonitätsbeurteilungen gestützt haben und später mit ihren Investitionen ganz oder teilweise ausgefallen sind.

111

1. Haftung aus Ratingvertrag mit Schutzwirkung zugunsten sämtlicher Anleger

- 112 Als Rechtsgrundlage, aus der potentiell eine Haftung von Rating-Agenturen gegenüber Mitgliedern der Anlegeröffentlichkeit (dh Anlegern, mit denen kein Abonnementvertrag besteht) hergeleitet werden kann, wird im deutschen,²¹⁰ im

²⁰⁹ Peters, S. 112; Schroeter, S. 940.

²¹⁰ Statt vieler Ebenroth/Daum, WM-Sonderbeil. 5/1992, 1, 14; Göres, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, § 31 Rn. 64; Haar, NZG 2010, 1281, 1283; Krämer, S. 34; Meyer, S. 95; Peters, S. 113; von Schweinitz, WM 2008, 953, 956.

österreichischen²¹¹ und wohl auch im liechtensteinischen Recht, welches das österreichische ABGB von 1811 rezipiert hat, namentlich die Rechtsfigur des Vertrages mit Schutzwirkung zugunsten Dritter genannt, die dagegen in der Rspr. zum schweizerischen Recht keine Anerkennung gefunden hat.²¹² Ihre Anwendung auf die genannten Konstellationen setzt nach deutschem wie österreichischem materiellen Recht voraus, dass dem Ratingvertrag zwischen einer Rating-Agentur und einem Emittenten im Wege der Auslegung eine beabsichtigte Schutzwirkung zugunsten sämtlicher Anleger oder zumindest einem abgrenzbaren Teil der Anlegeröffentlichkeit entnommen werden kann.

In den hier interessierenden grenzüberschreitenden Konstellationen sind insoweit zwei Fragen zu unterscheiden: 113

a) Kollisionsrechtliche Anknüpfung

Zunächst ist zu klären, welcher nationalen Rechtsordnung etwaige Anlegeransprüche aus einem (Rating-)Vertrag zugunsten Dritter unterstehen. Da der Haftungsgrund in einem solchen Fall in der Verletzung des Ratingvertrages liegt, mag es evident erscheinen, dass in kollisionsrechtlicher Hinsicht das Vertragsstatut für Ansprüche dritter Investoren maßgeblich sein muss, die aus einer solchen Vertragsverletzung erwachsen. Dies entspricht zum Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter unter Art. 3f. Rom I-VO (wie schon zuvor unter Art. 27ff. EGBGB²¹³) in der Tat der herrschenden Ansicht²¹⁴ und wird auch für die vertragliche Dritthaftung von Rating-Agenturen so gesehen.²¹⁵ 114

In jüngerer Zeit ist dies allerdings bestritten und für eine außervertragliche Qualifikation der Ansprüche aus einem Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter eingetreten worden,²¹⁶ weil es bei diesem an einer freiwilligen Übernahme von Schutzpflichten durch den Schuldner gegenüber dem Dritten fehle²¹⁷ und das Rechtsinstitut vor allem zum Ausgleich deliktsrechtlicher Schwächen geschaffen wurde. Es solle daher auch kollisionsrechtlich so behandelt und folglich 115

211 Karner, ÖBA 2010, 587, 593 ff.; Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 2009, 657, 664 f.

212 BGer v. 23.12.2003 – 4C.230/2003, BGE 130 III 345, 348 E. 1. Ebenso spezifisch zur Ratinghaftung Bertschinger, S. 103; Loser, Rn. 1014; Trigo Trindade/Senn, S. 155; Vasella, Rn. 896.

213 OLG Köln v. 17.9.1993 – 20 U 251/92, ZIP 1993, 1538, 1539 f.; Kindler/Otto, BB 2006, 1443, 1444; Spellenberg, in: MüKoBGB, Art. 32 EGBGB Rn. 24; Thorn, in: Palandt, Art. 32 EGBGB Rn. 4; von Hoffmann, in: Soergel, Art. 32 EGBGB Rn. 27; Sprenger, S. 208; Magnus, in: Staudinger, Art. 32 EGBGB Rn. 37; aA Canaris, S. 27, 109.

214 Spickhoff, in: Bamberger/Roth, Art. 12 Rom I-VO Rn. 5; Hohloch, in: Erman, Art. 12 VO Rom I Rn. 7; Spellenberg, in: MüKoBGB, Art. 12 Rom I-VO Rn. 63; Magnus, in: Staudinger, Art. 12 Rom I-VO Rn. 37.

215 Reidenbach, S. 370; Schroeter, S. 927.

216 Dutta, IPRax 2009, 293, 294 ff.; Martiny, in: MüKo, Art. 1 Rom I-VO Rn. 9; Thorn, in: Palandt, Art. 12 Rom I-VO Rn. 5.

217 Dutta, IPRax 2009, 293, 295.

Art. 4 Rom II-VO unterstellt werden.²¹⁸ Ein beträchtlicher Teil des Schrifttums hat sich dem spezifisch mit Blick auf die grenzüberschreitende Ratinghaftung angeschlossen.²¹⁹

- 116 Der zweitgenannten, neueren Ansicht kann richtigerweise jedoch nicht gefolgt werden.²²⁰ Der Grund liegt darin, dass sie zur Folge hätte, bedenkliche Tendenzen im deutschen materiellen Dritthaftungsrecht auf die kollisionsrechtliche Ebene zu übertragen und damit zu perpetuieren: Nimmt man den Grundgedanken ernst, dass die Ansprüche Dritter aus einem Vertrag mit Schutzwirkung zu ihren Gunsten im Hauptvertrag zwischen Schuldner und Gläubiger wurzeln und daher sowohl in ihrer Existenz als auch ihren Grenzen durch diesen Vertrag bestimmt werden, so erscheint es als nachgerade zwingend, sie kollisionsrechtlich dem Hauptvertragsstatut zu unterstellen. Dass zahlreiche andere Rechtsordnungen dasselbe Sachproblem materiell-rechtlich über deliktsrechtliche Ansprüche lösen, vermag daran nichts zu ändern. Es ist folglich der vertragliche Charakter der hier diskutierten Drittansprüche ernst zu nehmen und daher das Vertragsstatut des Ratingvertrages (Art. 3 f. Rom I-VO) zur Anwendung zu bringen. Dies gilt selbstverständlich auch dann, wenn das Vertragsstatut durch eine Rechtswahl der vertragsschließenden Parteien bestimmt wird (Art. 3 Rom I-VO).²²¹

b) Tauglichkeit als Grundlage einer Ratinghaftung gegenüber dritten Anlegern

- 117 Im Ergebnis stößt der Versuch, die Haftung von Rating-Agenturen auf einen Ratingvertrag mit Schutzwirkung zugunsten dritter Anleger zu stützen, allerdings auf verschiedene materiell-rechtliche Hindernisse, die an dieser Stelle nur knapp umrissen werden können.²²² So dürften schon die (häufigen) Haftungsbeschränkungen im Ratingvertrag auch gegenüber Investoren wirken, die von einer etwaigen Schutzwirkung des Ratingvertrages profitieren, und daher eine Haftung der Rating-Agentur potentiell ausschließen.²²³ Des Weiteren ist der Nachweis eines im Ratingvertrag verankerten Gläubigerinteresses am Schutz dritter Investoren nach zutreffender Ansicht allenfalls dort zu führen, wo es um

218 Dutta, IPRax 2009, 293, 297; Gottwald, in: MüKo, § 328 Rn. 172; Freitag, in: Rauscher Art. 12 Rom I-VO Rn. 4, 20.

219 Däubler, NJW 2013, 282, 283; Dutta, IPRax 2014, 33, 39; Haar, NZG 2010, 1281, 1283 (zu Art. 40 EGBGB); Halfmeier, VuR 2014, 327, 329; Happ, S. 265; Karner, ÖBA 2010, 587, 590 (auch zum österreichischen unvereinheitlichten IPR); Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 2009, 657, 663.

220 Zum Folgenden schon Schroeter, S. 927.

221 AA Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 2009, 657, 662 f.

222 Vgl. ausführlich Schroeter, S. 928 ff.

223 Zum deutschen Recht Ebenroth/Daum, WM-Sonderbeil. 5/1992, 1, 19 f.; Schroeter, S. 928 ff.; aA Fiala/Kohrs/Leuschner, VersR 2005, 742, 746 f.; von Schweinitz, WM 2008, 953, 957. Zum österreichischen Recht Karner, ÖBA 2010, 587, 594 Fn 96.

„private“ Ratings geht, die (etwa im Zuge einer Privatplatzierung) lediglich gegenüber einem begrenzten Investorenkreis bekannt gegeben wurden, nicht dagegen bei allgemein zugänglich publizierten Ratings.²²⁴ Im österreichischen Recht wird ein Drittschutz demgegenüber bei Gegenläufigkeit der Interessen von Gläubiger und Dritten generell verneint, darunter auch im Falle der Ratinghaftung.²²⁵

Vor allem aber mangelt es auf Ratings vertrauenden Investoren an der erforderlichen Schutzbedürftigkeit. Diese fehlt Dritten nach der deutschen Rspr. dann, wenn ihnen eigene vertragliche Ansprüche – „gleich gegen wen“ – zustehen, die denselben oder zumindest einen gleichwertigen Inhalt haben wie diejenigen Ansprüche, die ihnen über eine Einbeziehung in den Schutzbereich des Vertrages zukämen.²²⁶ Ganz ähnlich geht auch die st. Rspr. in Österreich davon aus, dass ein geschädigter Dritter dann nicht in den Schutzbereich eines fremden, dh zwischen anderen Parteien geschlossenen Vertrags einbezogen wird, wenn der Dritte selbst einen deckungsgleichen Schadenersatzanspruch aus eigenem Vertrag gegen einen der beiden Kontrahenten hat.²²⁷ Investoren, die in ein geratetes Finanzinstrument investiert haben, haben aber eben einen solchen vertraglichen Anspruch gegen den Emittenten des Finanzinstruments, was ihre Schutzbedürftigkeit ausschließt.²²⁸ Dies gilt selbst dann, wenn diese Ansprüche wertlos sein sollten, denn das Rechtsinstitut des Vertrages mit Schutzwirkung zugunsten Dritter soll nicht das Risiko einer Insolvenz des eigenen Vertragspartners absichern.²²⁹

118

2. Rechtsgeschäftsähnliche Informationsdritthaftung

Unter den Oberbegriff der rechtsgeschäftsähnlichen Informationsdritthaftung²³⁰ lassen sich sodann zwei Rechtsinstitute fassen, die dogmatisch „zwi-

119

²²⁴ So zum deutschen Recht *Schroeter*, S. 939; aA (unterschiedslos für eine Haftung der Rating-Agenturen bei beauftragten Ratings) *Ebenroth/Daum*, WM-Sonderbeil. 5/1992, 1, 14; *Halfmeier*, VuR 2014, 327, 330 f.; *Oellinger*, S. 215; *Grüneberg*, in: Palandt, § 328 Rn. 35; *Jagmann*, in: Staudinger, § 328 Rn. 140; *von Schweinitz*, WM 2008, 953, 956; wiederum aA (gegen jede Ratinghaftung aus Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter) *Deipenbrock* BB 2003, 1849, 1853 f.; *Göres*, in: *Habersack/Mülbert/Schlitt*, § 31 Rn. 63; *Haar*, DB 2013, 2489, 2490; *Habersack*, ZHR 169 (2005), 185, 208; *Wagner*, S. 481.

²²⁵ *Karner*, ÖBA 2010, 587, 594.

²²⁶ BGH v. 2.7.1996 – X ZR 104/94, BGHZ 133, 168, 173; BGH v. 8.6.2004 – X ZR 283/02, NJW 2004, 3420, 3421.

²²⁷ OGH v. 26.11.1992 – 1 Ob 601/92, JBl 1994, 331; OGH v. 28.3.2012 – 7 Ob 170/11t; OGH v. 22.10.2013, 4 Ob 157/13m, JBl 2014, 187; OGH v. 25.3.2014 – 9 Ob 64/13x, RdW 2014, 398.

²²⁸ *Schroeter*, S. 940 f.; so wohl auch *Haar*, NZG 2010, 1281, 1283.

²²⁹ BGH v. 22.7.2004 – IX ZR 132/03, NJW 2004, 3630, 3632.

²³⁰ *Schroeter*, S. 908.

schen“ dem Vertrags- und dem Deliktsrecht angesiedelt werden,²³¹ nämlich die Expertenhaftung des deutschen Rechts nach § 311 Abs. 3 BGB und die Vertrauenshaftung des schweizerischen Rechts, die dort erst durch die jüngere Rspr.²³² als gesondertes Haftungsinstitut anerkannt worden ist. Sowohl die erst-²³³ als auch die zweitgenannte²³⁴ Rechtsfigur werden im Schrifttum als taugliche Grundlage für Investorenansprüche gegen Rating-Agenturen eingeordnet.

- 120 Die Rechtsgeschäftsähnlichkeit beider Rechtsfiguren spiegelt sich in ihrer kollisionsrechtlichen Qualifikation wieder, die sowohl nach unionsrechtlichem (Art. 3 f. Rom I-VO/Art. 12 Abs. 1 Rom II-VO)²³⁵ als auch schweizerischem IPR (Art. 117 Abs. 1 CH-IPRG)²³⁶ nach dem oder in Anlehnung an das Vertragsstatut vorgenommen wird; für das liechtensteinische Recht (Art. 40 LI-IPRG) müsste wohl ebenso verfahren werden. Da nach diesen Kollisionsrechten folglich das am Ort der Hauptverwaltung bzw Sitz der Rating-Agentur geltende Recht anwendbar ist, werden die genannten Anspruchsgrundlagen im Ergebnis nur dort relevant, wo das schadensursächliche Rating durch eine in Deutschland bzw der Schweiz ansässige Rating-Agentur oder eine dortige Tochtergesellschaft bzw Niederlassung einer ausländischen Agentur veröffentlicht wurde.²³⁷

3. Deliktische Haftung

- 121 Sofern schließlich eine außervertragliche Haftung von Rating-Agenturen gegenüber Angehörigen der Anlegeröffentlichkeit in Rede steht, die – im Gegensatz zur Haftung aus Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter – sowohl bei durch beauftragte als auch durch unbeauftragte Ratings verursachte Schäden in Frage kommt, bestimmt sich das anwendbare Sachrecht nach Art. 4 Rom II-VO, Art. 133 Abs. 2 Satz 2 CH-IPRG oder Art. 52 Abs. 1 LI-IPRG.
- 122 Diese kollisionsrechtlichen Vorschriften knüpfen bei grenzüberschreitenden Delikten an den Schadens- bzw Erfolgsort an, der bei reinen Vermögensschäden bekanntermaßen schwierig zu lokalisieren ist (Rn. 49). Dementsprechend ist der relevante Ort bei Anlegerschäden in Ratingfällen umstritten: Während manche Stimmen, wie bereits im Zusammenhang mit der unionsrechtlichen Haftung

231 Grundmann/Renner, JZ 2013, 379, 383. Umfassend zu Dritthaftungsmodellen „zwischen Vertrag und Delikt“ nach deutschem Recht Eichler, S. 84 ff.

232 BGer v. 15.11.1994, BGE 120 II 331, 335 ff. E. 5a; BGer v. 23.12.2003 – 4C.230/2003, BGE 130 III 345, 349 E. 2.1; BGer v. 13.5.2008 – 4A_499/2007, BGE 134 III 390, 395 E. 4.3.2.

233 Berger/Stemper, WM 2010, 2289, 2292 f.; Grundmann/Renner, JZ 2013, 379, 384; Kersting, S. 544; für einzelne Konstellationen auch Meyer, S. 99 f. Letztlich aA Habersack, ZHR 169 (2005), 185, 208; Schroeter, S. 909 ff.; Seibt, S. 206; Vetter, WM 2004, 1701, 1710; Wagner, S. 483.

234 Emmenegger, in: Wiegand, S. 87 f.; Loser, Rn. 1315 f.; Vasella, Rn. 815.

235 Büttner, S. 197 ff.; Sprenger, S. 176 ff.

236 Emmenegger, in: Wiegand, S. 89 ff.; Loser, Rn. 805; Vasella, Rn. 840 ff. Letztlich aA Schroeter, S. 925.

237 Schroeter, S. 908.

nach Art. 35a EU-RatingVO erörtert (Rn.80 ff.), den Sitz des Emittenten des gerateten Finanzinstruments als Ort des Anlegerschadens betrachten,²³⁸ wollen andere den Schadenseintritt am Sitz bzw der Vermögenszentrale des Anlegers lokalisieren,²³⁹ weil die Rating-Agenturen mit ihren geschäftlichen Aktivitäten auch auf diesen Markt abgezielt hätten.²⁴⁰ Eine weitere Ansicht hat sich für die Anwendung des Rechts desjenigen Landes ausgesprochen, in dem das Bankkonto des Anlegers verwaltet wird, von dem aus der (infolge des haftungsauslösenden Ratings überhöhte) Preis für das geratete Finanzinstrument gezahlt wurde.²⁴¹

Nach hier vertretener Ansicht wird man auch in diesem Zusammenhang wiederum zwischen allgemein zugänglich veröffentlichten Ratings einerseits und „privaten“, nur einem begrenzten Investorenkreis zugänglich gemachten Ratings andererseits (Rn.117f.) differenzieren müssen: Im erstgenannten Fall überzeugt die Anknüpfung an den Sitz des Emittenten, weil der Kreis der Anleger und die örtliche Belegenheit von deren jeweiliger Vermögenszentrale für die Rating-Agentur unvorhersehbar ist, denn publizierte Ratings können von Investoren aus nahezu jedem Staat der Welt wahrgenommen werden. Wurde das Rating dagegen nur zur Information einer begrenzten Anzahl von Anlegern erstellt, deren örtliche Ansässigkeit der Rating-Agentur bekannt war, so musste die Agentur mit dem Eintritt einer Vermögensschädigung in den betreffenden Staaten rechnen (Art. 133 Abs. 2 Satz 2 a. E. CH-IPRG) und hat daher die Anwendung des dort jeweils geltenden Deliktsrechts hinzunehmen.

123

G. Auswirkungen US-amerikanischer Schutzstandards zugunsten der Rating-Agenturen

In einem letzten Abschnitt ist schließlich noch auf gewisse Schutzstandards zugunsten von Rating-Agenturen einzugehen, die sich aus dem US-amerikanischen Recht ergeben und die sich in verschiedener Hinsicht auch auf solche grenzüberschreitenden Haftungsfälle auswirken können, die anderen materiellen Haftungsrechten (etwa dem deutschen, dem österreichischen, dem liechtensteinischen oder dem Schweizer Recht) unterliegen.

124

I. US-amerikanische Schutzstandards zugunsten von Rating-Agenturen

Rating-Agenturen genießen im US-amerikanischen Recht vor allem deshalb einen größeren Schutz als nach europäischen Rechtsordnungen, weil sie von der

125

²³⁸ Dutta, WM 2013, 1729, 1731; ders., IPRax 2014, 33, 39; Haar, DB 2013, 2289, 2294.

²³⁹ Gietzelt/Ungerer, GPR 2013, 333, 338 f.; Halfmeier, VuR 2014, 327, 330; in diese Richtung auch Steinrötter, ZIP 2015, 110, 114.

²⁴⁰ Halfmeier, VuR 2014, 327, 330.

²⁴¹ Lehmann, CMLJ 2015, 60, 80; ders., JPIL 7 (2011), 527, 543 f.

dortigen Meinungsäußerungsfreiheit und der Freiheit der Presse profitieren. Dieser Schutz ist in den USA in mehrerer Hinsicht strikter ausgestaltet als in Europa, weil einerseits aus der US-amerikanischen Verfassung spezifische Vorgaben abgeleitet werden, die nach st. Rspr. auch Rating-Agenturen vor Eingriffen von Seiten der Legislative und der Judikative schützen. Andererseits sind in jüngerer Zeit zusätzliche einfachgesetzliche Vorgaben geschaffen worden, welche ausländischen Gerichtsurteilen gegen Presseunternehmen in den USA die Wirkung verweigern, sofern diese unter Anwendung eines schutzärmeren ausländischen Rechts ergangen sind.

1. Meinungsäußerungs- und Pressefreiheit der US-amerikanischen Verfassung (First Amendment)

- 126 Der traditionelle Schutz von Rating-Agenturen resultiert in den USA – aus europäischer Sicht möglicherweise überraschend – aus der Meinungsäußerungs- und Pressefreiheit des ersten Verfassungszusatzes (*First Amendment*) zur US-amerikanischen Verfassung. Dies hat die US-amerikanische Rspr. seit geraumer Zeit in einer ganzen Reihe von Urteilen bestätigt,²⁴² um aus dem First Amendment sodann verschiedene spezifische Schutzwirkungen abzuleiten, von denen die Rating-Agenturen profitieren (dazu sogleich Rn. 128).
- 127 Die genannte Einordnung beruht auf dem Gedanken, dass das First Amendment einen „Marktplatz der Ideen“ eröffnen und sichern soll, auf dem sich unterschiedliche Ideen präsentieren und miteinander in Wettbewerb treten können.²⁴³ Die Meinungsäußerungs- und Pressefreiheit schützt daher jeden, dessen Tätigkeit auf die Information der Öffentlichkeit gerichtet ist.²⁴⁴ Eben dies ist bei Rating-Agenturen der Fall, weil sie ihre Bonitätsbeurteilungen allgemein zugänglich publizieren und daher die Kapitalmarktöffentlichkeit in ihrer Gesamtheit informieren.²⁴⁵ Ratings sind unter diesem Blickwinkel treffend als „die kür-

242 United States Court of Appeals, Second Circuit v. 2.3.1989 (*First Equity Corp. of Florida v. Standard & Poor's Corp.*), 869 F.2d 175, 180; United States Court of Appeals, Second Circuit v. 21.5.2003 (*In re Fitch*) 330 F.3d 104, 109f.; United States Court of Appeals, Sixth Circuit v. 23.8.2007 (*Compuware Corp. v. Moody's Investors Services*), 499 F.3d 520, 531: „without question“; United States Court of Appeals, Tenth Circuit v. 4.5.1999 (*Jefferson County School District No. R-1 v. Moody's Investors Services*), 175 F.3d 848, 856; United States District Court, E.D. Pennsylvania v. 30.11.1992 (*In re Scott Paper Comp. Sec. Litig.*), 145 F.R.D. 366, 370; United States District Court, S.D. Texas v. 16.2.2005 (*In re Enron Corp. Securities, Derivative & „ERISA“ Litig.*), 511 F.Supp.2d 742, 825. Weitere Nachw. bei Schroeter, S. 561.

243 United States Supreme Court v. 9.6.1969 (*Red Lion Broadcasting Co. v. F.C.C.*), 395 U.S. 367, 390, 89 S.Ct. 1794 (1969): „It is the purpose of the First Amendment to preserve an uninhibited marketplace of ideas, ...“.

244 United States Court of Appeals, Second Circuit v. 10.2.1987 (*von Bulow by Auersperg v. von Bulow*), 811 F.2d 136, 144: „the intent ... to disseminate information to the public“; United States District Court, S.D. New York v. 7.12.1993 (*In re Pan Am Corp.*), 161 B.R. 577, 580).

245 United States District Court, E.D. Pennsylvania v. 30.11.1992 (*In re Scott Paper*

zesten Leitartikel der Welt“ (*the world's shortest editorials*)²⁴⁶ umschrieben worden. Aus der am Informationszweck ausgerichteten Schutzbereichsbestimmung ergibt sich zugleich, dass „private“ Ratings, die nicht zur öffentlichen Bekanntgabe oder zur Weitergabe an Abonnenten bestimmt sind, sondern nur einem kleinen Investorenkreis zugänglich gemacht werden, nicht von den Schutzwirkungen des First Amendment profitieren dürften, weil sie eben nicht der Information der Öffentlichkeit dienen.²⁴⁷

Der Schutz der Rating-Agenturen durch das First Amendment zeitigt im Einzelnen eine Reihe von Auswirkungen, welche die Rspr. aus der Verfassungsnorm abgeleitet hat. Von Interesse ist im hier behandelten Kontext zum einen die nur sehr begrenzte Zulässigkeit einer präventiven Regulierung von Meinungsäußerungen und Presstätigkeiten (*prior restraint*), deren verfassungsrechtliche Unzulässigkeit vermutet wird und nur unter den außergewöhnlichsten Umständen widerlegbar ist.²⁴⁸ Ein „Registrierungserfordernis“ nach dem Muster der EU-RatingVO (Rn. 25 ff.) wäre daher mit dem First Amendment unvereinbar.²⁴⁹ Zweifelhaft ist aber auch die Rechtfertigung gesetzlicher Vorgaben zur Ratingerstellung,²⁵⁰ wie sie die EU-RatingVO in großer Zahl enthält. Zum anderen entnimmt die Rspr. dem First Amendment strenge Mindestanforderungen an die privatrechtliche Haftung von Rating-Agenturen gegenüber Emittenten oder Anlegern, die von Verfassungs wegen nur unter den kumulativen Voraussetzungen eingreifen kann, dass der Kläger sowohl die inhaltliche Falschheit der getätigten Aussage als auch beweisen kann, dass die Rating-Agentur bei deren Veröffentlichung mit „actual malice“ handelte.²⁵¹ An diesen Vorgaben sind in den USA bislang fast alle Klagen gegen Rating-Agenturen gescheitert.

128

Comp. Sec. Litig.), 145 F.R.D. 366, 369; United States District Court, D. Colorado v. 4.4.1997 (*Jefferson County School District No. R-1 v. Moody's Investors Services*), 988 F.Supp 1341, 1348; United States District Court, S.D. Texas v. 16.2.2005 (*In re Enron Corp. Securities, Derivative & „ERISA“ Litig.*), 511 F.Supp.2d 742, 833.

246 *Husisian*, Cornell Law Review 75 (1990), 411.

247 United States District Court, S.D. New York v. 2.9.2009 (*Abu Dhabi Commercial Bank v. Morgan Stanley & Co. Inc.*), 651 F.Supp.2d 155, 176; *Schroeter*, S. 563 f.

248 United States Supreme Court v. 10.6.1985 (*Lowe v. SEC*), 472 U.S. 181, 234, 105 S.Ct. 2557 (*White*, J. concurring): „is [...] presumptively invalid and may be sustained only under the most extraordinary circumstances“.

249 *Schroeter*, S. 607 ff.

250 *Deats*, S. 1818 f.; *Schroeter*, S. 566.

251 United States Supreme Court v. 9.3.1964 (*New York Times v. Sullivan*), 376 U.S. 254, 279 f., 84 S.Ct. 710, 726; United States Supreme Court v. 24.2.1988 (*Hustler Magazine v. Falwell*), 485 U.S. 46, 56, 108 S.Ct. 876, 882. Zur Anwendbarkeit auf die Ratinghaftung United States Court of Appeals, Second Circuit v. 2.3.1989 (*First Equity Corp. of Florida v. Standard & Poor's Corp.*), 869 F.2d 175, 180; United States Court of Appeals, Tenth Circuit v. 4.5.1999 (*Jefferson County School District No. R-1 v. Moody's Investors Services*), 175 F.3d 848, 857; United States District Court, C.D. California, Santa Ana Division v. 18.3.1999 (*County of Orange v. McGraw Hill Companies*), 245 B.R. 151, 155 Fn 1; United States District Court, S.D. Texas v. 16.2.2005 (*In re Enron Corp. Securities, Derivative & „ERISA“ Litig.*), 511 F.Supp.2d 742, 822. Umfassend *Schroeter*, S. 570 ff.

2. US-amerikanische Presseschutzgesetze

- 129 Daneben bestehen in Gestalt des Libel Terrorism Protection Act of 2008 des Staates New York²⁵² und des bundesgesetzlichen Securing the Protection of our Enduring and Established Constitutional Heritage Act („SPEECH Act“)²⁵³ zwei Gesetze, die hier verknappend und vereinfachend als „Presseschutzgesetz“ bezeichnet werden. Beide schreiben die Schutzhöhe des First Amendment als Maßstab fest, dem jedes ausländische Urteil vollständig zu entsprechen hat, um im US-Staat New York oder anderswo in den USA vollstreckbar zu sein. Bezweckt wird hierdurch vorrangig der Schutz vor dem sog. „libel tourism“, dh der Erwirkung von Urteilen wegen rufschädigender Äußerungen (*libel*) vor ausländischen (regelmäßig englischen) Gerichten und deren späterer Vollstreckung gegen Autoren und Presseunternehmen in den USA, wo ein entsprechendes Urteil infolge der Pressefreiheit des First Amendment nicht hätte erwirkt werden können. Die Presseschutzgesetze ordnen daher nahezu wortgleich an, dass US-amerikanische (bzw New Yorker) Vollstreckungsgerichte ausländische Urteile „for defamation“ oder „any similar claim alleging that forms of speech are false“ nicht anerkennen, sofern das Recht, das von dem ausländischen Erkenntnisgericht angewandt wurde, der Meinungsäußerungs- und Pressefreiheit nicht mindestens ebenso viel Schutz („at least as much protection“) gewährt hat wie die US-amerikanische Bundesverfassung.
- 130 Für europäische Urteile gegen Rating-Agenturen ist dieses Anerkennungsregime bedeutsam,²⁵⁴ weil – soweit ersichtlich – keine europäische Rechtsordnung die Kommunikationsfreiheit einem ebenso weitgehenden Schutz unterstellt wie das US-amerikanische Recht.²⁵⁵ Dies gilt für das deutsche Recht schon deshalb, weil die Pressefreiheit des Art. 5 Abs. 1 Satz 2 GG ausländische juristische Personen (wie etwa die großen, in New York domizilierten Rating-Agenturen) von vornherein gar nicht schützt.²⁵⁶

252 Der Titel des Gesetzes lautet tatsächlich Libel *Terrorism* (nicht etwa: Tourism) Protection Act, vgl *Sturtevant*, Can The United States Talk The Talk & Walk The Walk When It Comes To Libel Tourism: How The Freedom To Sue Abroad Can Kill The Freedom Of Speech At Home, 22 Pace Int'l L. Rev. (2010), 269, 291 („no mistake“). Hintergrund dürfte der konkrete Anlass für die Schaffung des Gesetzes gewesen sein, nämlich die Verurteilung der New Yorker Buchautorin *Rachel Ehrenfeld* durch ein englisches Gericht, vor dem sie durch den saudi-arabischen Geschäftsmann *Bin Mahfouz*, dem sie in einem in New York publizierten Buch Finanzierung des Terrorismus vorgeworfen hatte, wegen *libel* verklagt worden war; vgl *Ehrenfeld v. Bin Mahfouz*, 20.12.2007, 881 N.E.2d 830, 834 (N.Y. 2007): „a libel tourist“. Das Gesetz, das verbreitet als „Rachel's Law“ tituiert wird, trat am 29. April 2008 in Kraft.

253 H.R. 2765. Der SPEECH Act trat am 10. August 2010 in Kraft.

254 S. im Einzelnen *Schroeter*, S. 789f.

255 *Rendleman*, S. 467, 481.

256 BVerfG v. 1.3.1967 – 1 BvR 46/66, BVerfGE 21, 207 (209); weitere Nachw. bei *Schroeter*, S. 589.

II. Auswirkungen des US-amerikanischen Schutzstandards auf europäischen Rechtsordnungen unterliegende Haftungskonstellationen

Das First Amendment, vor allem aber die beschriebenen US-amerikanischen Presseschutzgesetze können sich in verschiedener Hinsicht auch in Konstellationen auswirken, in denen die Haftung einer US-amerikanischen Rating-Agentur ausnahmsweise nicht nach dem New Yorker Recht, sondern etwa dem deutschen, österreichischen, schweizerischen oder einem sonstigen Recht beurteilt wurde. 131

1. First Amendment und Presseschutzgesetze als ausländische Eingriffsnormen

Die ist zum einen dann der Fall, wenn sich die erwähnten Rechtsquellen des US-amerikanischen Schutzstandards in kollisionsrechtlicher Hinsicht als international zwingende Regelungen (Eingriffsnormen) einordnen lassen, die ungeachtet der anwendbaren *lex causae* oder *lex loci delicti* Anwendung verlangen. Ein entsprechender internationaler Geltungswille²⁵⁷ dürfte der Pressefreiheit des First Amendment in der Tat zukommen, wie sich namentlich an den zu deren Absicherung erlassenen Presseschutzgesetzen ablesen lässt.²⁵⁸ Die Presseschutzgesetze selbst stellen dagegen wohl keine Eingriffsnormen dar, weil sie in ihrer Wirkung ausdrücklich auf das Stadium der Urteilsvollstreckung ausgerichtet sind (dazu sogleich in Rn. 134). 132

Wird die Klage gegen eine US-amerikanische Rating-Agentur vor einem Gericht in Deutschland, Österreich oder der Schweiz verhandelt und entschieden, so ist eine Berücksichtigung des First Amendment im Erkenntnisverfahren allerdings schon deshalb nicht sicher, weil dieses in den genannten Konstellationen eine ausländische Eingriffsnorm darstellt. Die Anwendung ausländischer Eingriffsnormen wird aber weder durch Art. 9 Abs. 3 Rom I-VO noch durch Art. 19 CH-IPRG zwingend vorgeschrieben, sondern lediglich in das Ermessen des erkennenden Gerichts gestellt.²⁵⁹ Da die Rom II-VO in ihrem Art. 16 lediglich eine Bestimmung zu Eingriffsnormen der *lex fori* enthält, ist die Berücksichtigungsfähigkeit ausländischer Eingriffsnormen im Anwendungsbereich der Rom II-VO unklar und höchst umstritten;²⁶⁰ auch Stimmen, die eine solche Berücksichtigungsfähigkeit bejahen, gehen jedoch allenfalls von einem diesbezüglichen Ermessen aus. 133

²⁵⁷ Vgl zu dieser Voraussetzung nur die Umschreibung in Art. 9 Abs. 1 Rom I-VO.

²⁵⁸ Schroeter, S. 786.

²⁵⁹ Zu Art. 9 Abs. 3 Rom I-VO Staudinger, in: Ferrari/Kieninger/Mankowski u. a., Art. 9 Rom I-VO Rn. 48; zu Art. 19 CH-IPRG BGer v. 7.5.2004 – 4C.332/2003, BGE 130 III 620, 624 E. 3.2.

²⁶⁰ Vgl nur Junker, in: MüKoBGB, Art. 16 Rom II-VO Rn. 23 ff.

2. Sperrwirkung der Presseschutzgesetze im Stadium der Urteilsvollstreckung

- 134 Jedenfalls verhindern das US-bundesrechtliche Presseschutzgesetz und sein New Yorker Äquivalent aber, dass unter Anwendung ausländischen schutzärmeren Rechts ergangene Urteile in den USA anerkannt und vollstreckt werden können.²⁶¹ Der Anwendungsbereich dieser Sperrwirkung ist bislang freilich nicht geklärt, weil die sachlich von den Presseschutzgesetzen erfassten Klagegründe noch kaum gerichtliche Konkretisierung erfahren haben. Er dürfte aber nicht weiter reichen als der Schutz des First Amendment selbst,²⁶² von dem Rating-Agenturen namentlich dort nicht profitieren, wo es um ihre Haftung wegen privater Ratings geht. Greift die Sperrwirkung der Presseschutzgesetze hingegen ein, so können europäische Urteile gegen US-amerikanische Rating-Agenturen nur in außerhalb der USA belegene Vermögenswerte der Agenturen vollstreckt werden.

H. Fazit

- 135 Die Verhaltenspflichten und die Haftung von Rating-Agenturen bilden einen finanzmarktrechtlichen Themenkomplex, dem infolge der Marktdominanz großer US-amerikanischer Rating-Agenturen und der weltweiten Verwendung von Ratings als Marktinformationen ein besonders ausgeprägter grenzüberschreitender Bezug zukommt. Die aufsichtsrechtliche Regulierung von Rating-Agenturen folgt dabei in unterschiedlichen Jurisdiktionen unterschiedlichen Grundansätzen, die teilweise an die Marktinformationsfunktion und teilweise an die Regulierungsfunktion des Ratings anknüpfen.²⁶³ Als Folge droht eine kumulative Anwendbarkeit aufsichtsrechtlicher Anforderungen („race to the top“), die zudem inhaltlich unvereinbare Vorgaben mit sich bringen kann.
- 136 In grenzüberschreitenden Haftungskonstellationen sind zunächst die Fragen nach der gerichtlichen Zuständigkeit für Klagen gegen Rating-Agenturen²⁶⁴ sowie nach der kollisionsrechtlichen Bestimmung des anwendbaren Haftungsrechts²⁶⁵ zu beantworten, bevor die sachrechtlichen Haftungsvoraussetzungen und -rechtsfolgen beurteilt werden können. IdR führt ersteres zur Zuständigkeit der New Yorker Gerichte und der Anwendbarkeit New Yorker Rechts. Klagen von Emittenten oder Anlegern dürften in diesem Fall schon infolge der Schutzwirkung der US-amerikanischen Meinungsäußerungs- und Pressefrei-

261 28 U.S.C. § 4102(a)(1)(A) (in der Fassung des § 3(a) SPEECH Act): „... shall not recognize ...“; zurückhaltender § 5304(b)(8) New York Civil Practice Law and Rules (in der Fassung des § 2 Libel Terrorism Protection Act): „... need not be recognized ...“.

262 Vgl. *Schroeter*, S. 789 f.

263 Oben 21 ff.

264 Oben 44 ff.

265 Oben 78 ff., 85 ff.

heit nach dem First Amendment²⁶⁶ kaum Aussicht auf Erfolg haben.²⁶⁷ Etwas anderes kann allerdings bei einer Schädigung durch sog. „private“ Ratings gelten, weil diese außerhalb des Schutzes des First Amendments stehen und zudem die sonstigen Haftungsvoraussetzungen nach dem New Yorker Recht eher erfüllen als zum Zwecke der allgemeinen Marktinformation publizierte Ratings.

Unter bestimmten Voraussetzungen können grenzüberschreitende Haftungsprozesse gegen Rating-Agenturen freilich auch in die internationale Zuständigkeit deutscher, österreichischer oder Schweizer Gerichte fallen und/oder dem Haftungsrecht dieser Länder unterliegen. Auch in solchen Konstellationen erweist sich nach zutreffender Ansicht eine Differenzierung zwischen allgemein zugänglich veröffentlichten Ratings und „privaten“ Ratings als zielführend, wobei eine Ratinghaftung vorrangig bei der letztgenannten Art von Bonitätsbeurteilungen als aussichtsreich erscheint. Im Detail sind hier zahlreiche Fragen sowohl in internationalzuständigkeits- als auch in kollisions- und sachrechtlicher Hinsicht noch kaum geklärt, sondern harren weiterhin ihrer Beantwortung durch Wissenschaft und Praxis.

137

266 Oben 126 ff.

267 *Karner*, ÖBA 2010, 587, 593.

